

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA FINANCIÍ

Analýza rentability spoločnosti Feron, a. s.

Profitability analysis of the company Feron, a. s.

Študent: Jana Zagrabanová

Vedúci bakalárskej práce: Ing. Richtarová Dagmar

Ostrava 2009

Místopřísežně prohlašuji, že jsem celou práci, včetně příloh, vypracovala samostatně.
Přílohy č. 1 a 2, dané mi k dispozici, jsem samostatně doplnila.

V Ostravě

.....

podpis studenta

Obsah

1. Úvod	2
2. Popis a metodológia finančnej analýzy	4
2.1. Význam a cieľ finančnej analýzy	4
2.2. Užívatelia finančnej analýzy činnosti podniku	4
2.3. Zdroje informácií pre finančnú analýzu	6
2.4. Techniky a metódy finančnej analýzy	7
2.4.1. Metóda absolútna	7
2.4.2. Metóda relatívna	8
2.4.3. Horizontálna analýza (analýza vývojových trendov)	9
2.4.4. Vertikálna analýza (analýza štruktúry)	9
2.4.5. Pomerové ukazovatele	10
2.5. Ukazovatele rentability	11
2.6. Ukazovatele likvidity	13
2.7. Ukazovatele finančnej stability a zadlženosti	14
2.8. Ukazovatele aktivity	16
2.9. Kritériá výhodnosti použitia cudzích zdrojov	17
3. Charakteristika a popis spoločnosti Feron, a. s.	20
3.1. Identifikácia spoločnosti	20
3.2. Základná charakteristika spoločnosti	20
3.3. Predmet podnikania	21
3.4. Organizačné členenie	22
3.5. Členstvo spoločnosti Feron, a. s. v organizáciách	22
3.6. Vertikálna a horizontálna analýza súvahy	23
3.7. Vertikálna a horizontálna analýza výkazu ziskov a strát	26
4. Zhodnotenie analýzy ukazovateľov rentability	28
4.1. Vývoj ukazovateľov rentability za roky 2004 – 2007	28
4.2. Pyramídový rozklad ukazovateľa ROE	31
4.3. Ziskový účinok finančnej páky	36
4.4. Index finančnej páky	36
4.5. Úroková marža	37
4.6. Porovnanie s odvetvím	38
4.7. Zhodnotenie výsledkov finančnej analýzy	39
5. Záver	41
Zoznam použitej literatúry	42
Zoznam skratiek	
Prehlásenie o využití výsledkov bakalárskej práce	
Zoznam príloh	

1. Úvod

V súčasnosti sú podniky čoraz viac ovplyvňované globalizačnými trendmi, fúziami, akvizíciami, otváraním nových trhov a do popredia vstupuje čoraz väčšia potreba zaistenia konkurencieschopnosti. Preto je kladený veľký dôraz aj na skvalitnenie riadiaceho procesu v podnikoch a zefektívnenie rozhodnutí managementu, k čomu veľkou mierou prispieva i finančná analýza.

Finančná analýza je súčasťou komplexu finančného riadenia podniku, ktorá predstavuje spätnú väzbu medzi predpokladaným efektom z rozhodnutia a skutočnosťou. Správnosť rozhodnutí riadiacich pracovníkov mnohokrát závisí od informácií dostupných z finančnej analýzy a kvalite ich spracovania. Analyzovanie finančnej situácie má teda význam pri určovaní finančného zdravia podniku a ďalej slúži ako podklad pre budúce rozhodnutia. K tomuto účelu sa používajú rôzne metódy a existuje množstvo ukazovateľov, ktoré môžu včas determinovať možné problémy alebo naopak, poukázať na silné stránky, ktoré môžu byť ďalej rozvíjané.

Cieľom bakalárskej práce je vykonať analýzu rentability spoločnosti Feron, a. s. za obdobie 2004 – 2007. Budú v nej vyčíslené základné ukazovatele rentability a porovnané s ukazovateľmi za celé odvetvie, ďalej bude uskutočnený pyramídový rozklad rentability a tiež budú zhodnotené príčiny vykazovaných výsledkov. Bakalárska práca je rozdelená do troch základných kapitol.

V prvej kapitole bude popísaná metodológia finančnej analýzy, predovšetkým jej význam a podstata, užívatelia jej výsledkov a zdroje informácií pre jej realizáciu. Hlavnú časť tejto kapitoly tvorí popis jednotlivých ukazovateľov finančnej analýzy, ktoré možno rozdeliť do oblasti rentability, zadlženosti, aktivity a likvidity.

Druhá časť tejto práce je zameraná na charakteristiku a priblíženie činnosti spoločnosti Feron, a. s., spolu s vertikálnou a horizontálnou analýzou jej základných účtovných výkazov, ako je súvaha a výkaz ziskov a strát.

Posledná, praktická časť bude venovaná zhodnoteniu vývoja rentability spomínanej spoločnosti prostredníctvom základných pomerových ukazovateľov. Tento vývoj bude tiež

porovnávaný s výsledkami celého odvetvia. Súčasťou tejto kapitoly bude aj pyramídový rozklad ukazovateľa rentability vlastného kapitálu do dvoch stupňov, pričom vplyv čiastkových ukazovateľov na celkový bude vyčíslený logaritmicou metódou a metódou postupných zmien. Nakoniec bude posúdený ziskový účinok finančnej páky a návrh na ďalší postup v oblasti riadenia rentability.

2. Popis a metodológia finančnej analýzy

Finančná analýza predstavuje neoddeliteľnú súčasť finančného riadenia podniku. Zabezpečuje väzbu medzi očakávaným efektom vyplývajúcim z rozhodnutí managementu a skutočnosťou. Finančná analýza zahŕňa nielen hodnotenie minulosti a súčasnosti, ale aj prognózy možného vývoja finančnej situácie do budúcnosti. Prostredníctvom nej je možné dospieť k riešeniu prípadných problémov v podniku. Výsledkom finančnej analýzy je teda overenie správnosti alebo modifikácia doterajšej finančnej politiky. Pre finančnú stratégiu podniku je rozhodujúce určenie optimálnych ekonomických a finančných parametrov, ktoré sú závislé na mnohých vplyvoch (ako veľkosť podniku, obor podnikania, postavenie na trhu a ďalšie faktory).

2.1. Význam a cieľ finančnej analýzy

Finančná analýza sa uskutočňuje za účelom zhodnotenia výkonnosti a stavu podniku, realizovania a kontroly finančných rozhodnutí. Je základným predpokladom pre plánovanie podnikových aktivít do budúcnosti a súčasne ponúka pohľad na súčasnú a minulú situáciu. Umožňuje zachovávať efektívnosť podniku, znižovať možné riziká, predchádzať im a v neposlednej rade poskytovať súhrnné informácie o podniku.

Cieľom finančnej analýzy je prostredníctvom vhodných nástrojov zhodnotiť finančnú pozíciu podniku, identifikovať slabé stránky, ktoré by mohli viesť k problémom a determinovať silné stránky, to znamená stanoviť diagnózu finančného „zdravia“ podniku. Pojem finančné „zdravie“ podniku znamená trvalo dosahovať takú mieru zhodnotenia vloženého kapitálu, ktorá je požadovaná investormi vzhľadom k výške rizika, ktoré podstúpili. Opačným stavom je finančná tieseň, kedy dochádza k závažným problémom v oblasti likvidity. Táto situácia nie je riešiteľná bez zásadných zmien v činnosti podniku a spôsobu financovania.

2.2. Užívatelia informácií finančnej analýzy činnosti podniku

Informácie, ktoré sa týkajú finančnej situácie podniku sú predmetom záujmu mnohých subjektov, ktoré prichádzajú s daným podnikom do styku. Ide predovšetkým nielen o manažérov, ale aj o akcionárov, veriteľov a ďalších užívateľov. Externí užívatelia získavajú informácie obvykle jeden krát ročne vo forme finančných účtovných výkazov, avšak

management podniku má prístup k priebežným informáciám vypracovaným komplexnejšie a podrobnejšie.

Manažéri

Manažéri čerpajú informácie z finančného účtovníctva, ktoré je základom pre finančnú analýzu predovšetkým pre dlhodobé i operatívne riadenie podniku. Znalosť výsledkov tejto analýzy im určuje smer pri financovaní podniku, určovaní optimálnej kapitálovej štruktúry, rozdeľovaní zisku, alokácii zdrojov a podobne.

Investori

Investori sú hlavnými užívateľmi finančných informácií, pretože poskytujú kapitál podniku. Vloženú investíciu požadujú zhodnotiť v čo najvyššej miere, a preto sa ich záujem sústreďuje najmä na mieru rizika a mieru výnosnosti vloženého kapitálu. Z kontrolného hľadiska sa kladie pozornosť aj na stabilitu, likviditu a disponibilný zisk, od ktorého závisí výška vyplácaných dividend.

Banky a iní veritelia

Banky a iní veritelia požadujú informácie predovšetkým z oblasti zadlženosti, teda analyzujú štruktúru majetku a zdrojov jeho krytia a tiež z oblasti rentability, ktorá dáva odpoveď na otázku, ako efektívne podnik hospodári. Tieto poznatky slúžia na to, aby sa banky mohli rozhodnúť, či poskytnúť podniku úver, v akej výške a za akých podmienok.

Štátne orgány

Štátne orgány sa zaujímajú o finančno-účtovné dáta z rôznych dôvodov: predovšetkým pre účely kontroly plnenia daňových povinností, štatistiku, rozdeľovanie finančnej výpomoci a podobne.

Dodávatelia

Stredobodom záujmu dodávateľov podniku je jeho schopnosť uhrádzať si svoje záväzky. Sledujú teda solventnosť a likviditu. Dlhodobí dodávatelia sa zaujímajú tiež o dlhodobú stabilitu a trvalé obchodné kontakty s cieľom realizovať svoje výkony u perspektívneho odberateľa.

Odberatelia

Odberatelia majú záujem najmä na tom, aby bol daný podnik ako obchodný partner spoľahlivý, nakoľko od neho závisí včasné spracovanie ich dodávok. Finančná analýza teda napomáha i k správne mu výberu obchodného partnera.

Konkurenti

Konkurenti využívajú finančné informácie podobných podnikov alebo celého odvetvia, aby bolo možné uskutočniť komparáciu výsledkov hospodárenia, ziskovú maržu, rentabilitu, ceny a podobne.

2.3. Zdroje informácií pre finančnú analýzu

Finančnú analýzu nemožno uskutočniť bez príslušných informácií, ktoré nám poskytujú dokonalý prehľad o všetkých skutočnostiach týkajúcich sa podniku. Zdroje týchto informácií možno členiť na tri skupiny:

Zdroje finančných informácií

Ide predovšetkým o výkazy finančného a vnútropodnikového účtovníctva, výročné správy, informácie finančných analytikov a manažérov.

Kvantifikované nefinančné informácie

Tu možno zaradiť cenové a nákladové kalkulácie, oficiálnu ekonomickú a podnikovú štatistiku, podnikové plány, rozbery budúceho vývoja techniky a technológie.

Nekvantifikované informácie

Jedná sa o správy vedúcich pracovníkov, audítorov, nezávislé hodnotenia, prognózy a pod.

Spomedzi týchto zdrojov informácií majú najväčší význam práve finančné informácie, ktoré poskytuje finančné účtovníctvo prostredníctvom základných finančných výkazov, kam patrí:

- súvaha,
- výkaz ziskov a strát a
- príloha.

Tieto finančné výkazy sú zároveň neoddeliteľnou súčasťou účtovnej závierky a nesmú chýbať ani vo výročnej správe. Finančné účtovníctvo teda predstavuje základný zdroj ekonomických dát.

2.4. Techniky a metódy finančnej analýzy

Základné rozborové techniky zahŕňajú metódy založené na práci so zistenými údajmi obsiahnutými v účtovných výkazoch a s údajmi z nich odvodenými – s ukazovateľmi. Podľa toho sa delia na dve skupiny, ak budeme analyzovať priamo položky účtovných výkazov, hovoríme o metóde absolútnej, v prípade ich pomerov hovoríme o metóde relatívnej (Grünwald, Holečková, 2004).

Iný prístup ku členeniu metód finančnej analýzy predstavuje rozdelenie analýzy na vertikálnu (analýzu štruktúry) a horizontálnu (analýzu vývojových trendov).

2.4.1. Metóda absolútna

Metóda absolútna stavia na tzv. absolútnych ukazovateľoch, ktoré sa ďalej neupravujú a sú zistiteľné priamo v účtovných výkazoch. Absolútne ukazovatele tvoria základ jednotlivých analýz. Výhodou je ich jednoduchý výpočet a interpretácia. Nevýhoda spočíva najmä v nemožnosti porovnávania výsledkov s inými subjektmi, môžeme ich však porovnávať v rámci jedného podniku.

Absolútne ukazovatele, ktoré sa viažu k určitému časovému okamihu a nie sú závislé na dĺžke obdobia, ku ktorému sa viažu, nazývame stavové a tvoria obsah súvahy. Tokové ukazovatele sú naopak citlivé na dĺžku obdobia, pretože vypovedajú o skutočnostiach súvisiacich s určitým časovým intervalom. Spájajú sa s výkazom ziskov a strát a výkazom cash flow.

Výpočtom rozdielu absolútnych ukazovateľov získame rozdielové ukazovatele, ktoré sa obvykle označujú ako finančné fondy alebo fondy finančných prostriedkov (Grünwald, Holečková, 2004).

Medzi najčastejšie používané finančné fondy patria napr. čistý pracovný kapitál, čisté pohotovité prostriedky a čisté peňažne pohľadávkové finančné fondy.

Čistý pracovní kapitál

ČPK je klíčovým rozdielovým ukazovateľom, ktorý predstavuje obežné aktíva očistené o krátkodobé záväzky, resp. obežné aktíva financované dlhodobými zdrojmi.

$$\text{ČPK} = \text{OA} - \text{KZ}, \quad (1.1)$$

kde ČPK je čistý pracovný kapitál, OA sú obežné aktíva a KZ sú krátkodobé záväzky. Iný spôsob výpočtu ČPK predstavuje rozdiel medzi dlhodobými zdrojmi a dlhodobými aktívami. Oba postupy poskytujú rovnaké výsledky v absolútnej hodnote. (VK znamená vlastný kapitál, DZ sú dlhodobé záväzky a SA predstavujú stále aktíva.)

$$\text{ČPK} = (\text{VK} + \text{DZ}) - \text{SA}. \quad (1.2)$$

Podstatou ČPK je, že reprezentuje tú časť obežného majetku, ktorý je viazaný na dlhodobý kapitál, a teda zodpovedá voľnej čiasťke kapitálu, ktorú podnik nemusí splatiť do 1 roka. Z uvedeného vyplýva, že čistý pracovný kapitál má významný vplyv na likviditu podniku. Čím je hodnota ČPK vyššia, tým má podnik lepšiu platobnú schopnosť.

Čisté pohotové prostriedky

Tieto finančné fondy predstavujú rozdiel medzi pohotovými peňažnými prostriedkami a okamžite splatnými záväzkami. Medzi pohotové peňažné prostriedky sa začleňujú aj ich ekvivalenty (napr. zmenky, šeky, krátkodobé termínované vklady, krátkodobé cenné papiere).

Čisté peňažne pohľadávkové finančné fondy

Tento ukazovateľ možno nazvať tiež čistý peňažný majetok a zodpovedá určitému kompromisu medzi vyššie uvedenými ukazovateľmi. K peňažným prostriedkom a ich ekvivalentom a pripočítavajú aj krátkodobé pohľadávky.

2.4.2. Metóda relatívna

Podstatou metódy relatívnej je percentuálne vyjadrenie absolútnych ukazovateľov. Percentuálny rozbor sa využíva k prvotnej orientácii v celkovej hospodárskej situácii, odhaľuje problémové oblasti, ktoré je potrebné preskúmať podrobnejšie príslušnými metódami.

Relatívne ukazovatele vyjadrujú vzťah dvoch javov, prostredníctvom číselnej hodnoty, ktorá vypovedá veľkosť jedného javu pripadajúcu na jednotku javu druhého. Z uvedeného vyplýva, že citlivosť relatívnych ukazovateľov na veľkosť podniku je takmer zanedbateľná.

2.4.3. Horizontálna analýza (analýza vývojových trendov)

V rámci horizontálnej analýzy skúmame, o koľko sa zmenili jednotlivé položky v základnom období oproti minulému obdobiu. Zmenu vyjadrujeme absolútne, v percentách, alebo prostredníctvom reťazových či bázických indexov. Horizontálna analýza vypovedá o pohyboch položiek v účtovných výkazoch a o intenzite tohto pohybu. Výpočet možno vyjadriť nasledujúcim spôsobom:

$$\text{Percentuálna zmena} = \frac{X_t - X_{t-1}}{X_{t-1}} \cdot 100. \quad (1.3)$$

$$\text{Absolútna zmena} = X_t - X_{t-1}. \quad (1.4)$$

Z výsledkov horizontálnej analýzy je možné predpovedať aj vývoj do budúcnosti, za predpokladu, že sa podnik bude vyvíjať tak ako v minulosti. Ďalšou podmienkou je dostupnosť dát, týkajúcich sa dlhšieho časového obdobia, porovnateľnosť dát, vylúčenie náhodných vplyvov a naopak zahrnutie očakávaných vplyvov do výpočtov (napr. inflácia a pod.). Pri interpretácii je dôležité, aby sa brali do úvahy absolútne a percentuálne zmeny súčasne.

2.4.4. Vertikálna analýza (analýza štruktúry)

V rámci vertikálnej analýzy skúmame percentuálny podiel jednotlivých položiek na zvolenom základe. Je teda možné zistiť relatívnu štruktúru položiek aktív a pasív alebo podiel jednotlivých činiteľov na tvorbe zisku. Oproti analýze horizontálnej sa zaoberá vždy len jedným obdobím. Výhodou je porovnateľnosť s inými podnikmi v danom odvetví, nevýhodou je, že javy iba konštatuje a neumožňuje zároveň zistiť príčinu problému. Výpočet podielu dielčích častí na celku možno vypočítať podľa nasledujúceho vzorca, kde $ukazovateľ_i$ označuje hodnotu dielčieho ukazovateľa a $\Sigma ukazovateľ_i$ veľkosť súhrnného ukazovateľa.

2.4.5. Pomerové ukazovatele

Pomerové ukazovatele vznikajú zadávaním absolútnych ukazovateľov do rôznych pomerov, tak aby bolo možné analyzovať vzájomné väzby a súvislosti medzi nimi. Pomerová analýza účtovných výkazov má univerzálnu použiteľnosť, to znamená, že ich možno aplikovať na všetky podniky, bez ohľadu na obor ich činnosti. Univerzálne pomerové ukazovatele musia mať v čitateli aj v menovateli veličinu nehmotnej povahy:

- všetky položky pasív,
- dlhodobý finančný majetok,
- nehmotné obežné aktíva,
- peňažné toky,
- výnosy a náklady,
- zisk.

Ukazovatele, ktoré majú v čitateli alebo v menovateli veličiny vecnej povahy, nemajú univerzálny charakter. Medzi takéto veličiny patrí:

- dlhodobý hmotný a nehmotný majetok,
- zásoby,
- obežné aktíva,
- tržby a pod.

U niektorých pomerových ukazovateľoch je možné určiť rozpätie hodnôt, ktoré sú pre podnik považované za uspokojivé.

Pre potreby finančnej analýzy sa stretávame s určitou klasifikáciou podľa obsahu jednotlivých javov do určitých skupín. Ukazovatele možno členiť na sústavy, ktoré sú usporiadané paralelne alebo pyramídovo. Pyramídová sústava ukazovateľov predstavuje rozklad vrcholového ukazovateľa na dielčie tak, aby bolo možné objasniť vplyv ich zmeny na zmenu súhrnného ukazovateľa. Pri paralelnom usporiadaní majú všetky ukazovatele rovnaký význam a sú usporiadané podľa základnej obsahovej zhody. Obvykle sú rozdeľované do dvoch hlavných skupín na:

1. **prevádzkové ukazovatele**, ktoré vypovedajú o celkovej výkonnosti podniku, a úrovni hospodárenia s majetkom a

2. finančné ukazovatele, ktoré sú zamerané na posúdenie finančnej štruktúry, zadlženosti a likvidity.

V rámci týchto dvoch skupín sa ďalej zoskupujú do dielčích kategórií, pričom každá kategória sa viaže na nejaký aspekt hospodárskej situácie podniku. Spravidla sa uvádza členenie na 5 základných okruhov:

- výnosnosť (rentabilita),
- aktivita (rýchlosť a doba obratu prostriedkov, aktív),
- platobná schopnosť (likvidita, solventnosť),
- ukazovatele kapitálového trhu,
- finančná stabilita a zadlženosť.

2.5. Ukazovatele rentability

Rentabilita patrí medzi najdôležitejšie charakteristiky podnikania. Aj napriek tomu, že každý podnik má svoje špecifické ciele, spoločný cieľ každého podniku je práve dosahovanie primeranej výnosnosti vloženého kapitálu. K vyjadreniu schopnosti dosahovať primeraný zisk sa využívajú rôzne formy zisku ako všeobecne akceptovateľného ukazovateľa efektívnosti podniku. Pre výpočet sa môže použiť zisk pred úhradou úrokov a dane – EBIT, zisk pred zdanením – EBT, zisk po zdanení EAT a zisk po zdanení zvýšený o nákladové úroky. Rentabilita predstavuje pomeriavanie tohto zisku ku kapitálovým vstupom, prípadne k výstupu, predaji či nákladom.

Rentabilita aktív (Return on Assets – ROA)

Tento ukazovateľ býva považovaný za kľúčové meradlo rentability. Predstavuje pomer zisku a celkových aktív investovaných do podnikania bez ohľadu na to, za akých zdrojov sú financované. Vyjadruje efekt, ktorý pripadá na jednotku majetku zapojeného do podnikateľskej činnosti. Rentabilita aktív alebo rentabilita celkového kapitálu sa uvádza vo forme zdanenej a nezdanenej.

Nezdanená rentabilita aktív predstavuje produkčnú silu. Používa sa najmä pri porovnávaní podnikov pôsobiacich v rôznych zemiach s rozdielnymi daňovými podmienkami a pri porovnávaní výsledkov podniku v čase.

$$ROA = \frac{EBIT}{aktíva} . \quad (1.5)$$

Zdanená rentabilita aktív pomeriava vložený kapitál s výslednými efektmi, ktoré vznikli produktívnym využitím tohto kapitálu. Výsledný efekt zahŕňa sadzba dane a úroky. Táto konštrukcia umožňuje porovnávať podniky s rôznou finančnou štruktúrou.

$$ROA = \frac{EAT + úroky(1-t)}{Aktíva} . \quad (1.6)$$

Rentabilita vlastného kapitálu (Return on equity – ROE)

Tento pomerový ukazovateľ vyjadruje výnosnosť kapitálu vloženého akcionármi či vlastníkmi. Je ovplyvňovaný výškou čistého zisku a vývojom vlastného kapitálu. Slúži predovšetkým investorom k posúdeniu, či je vhodné do podniku investovať. ROE by mala byť vyššia ako miera výnosu bezrizikovej investície, pretože investori požadujú pri rizikovejšej investícii aj vyšší výnos. Vyjadruje, aká časť zisku pripadá na 1 korunu vlastného kapitálu.

$$ROE = \frac{EAT}{VK} . \quad (1.7)$$

Rentabilita dlhodobých zdrojov (Return on Capital Employed – ROCE)

Týmto ukazovateľom sa hodnotí, aký význam má dlhodobé investovanie na základe výnosnosti vlastného kapitálu spolu s dlhodobými zdrojmi. Krátkodobé záväzky sú vylúčené z toho dôvodu, že by nemal byť očakávaný významnejší vplyv na rentabilitu u krátkodobých zdrojov. Ukazovateľ slúži predovšetkým pre medzi podnikové porovnávanie.

$$ROCE = \frac{EBIT}{VK + CZ dl.} . \quad (1.8)$$

Rentabilita tržieb (Return on Sales – ROS)

Rentabilita tržieb znamená zisk vyjadrený v pomere k tržbám či výnosom a vyjadruje schopnosť podniku dosahovať zisk pri danej úrovni tržieb, resp. výnosoch.

Prevádzkové ziskové rozpätie vylučuje zo ziskového rozpätia vplyvy úrokov, ktoré nepatria do prevádzkových nákladov.

$$ROS = \frac{EBIT}{TRŽBY} . \quad (1.9)$$

Čisté ziskové rozpätie je ukazovateľ, ktorý je dielčím faktorom pri rozklade ROE. Býva využívaný najmä pre potreby vnútropodnikového riadenia firmy.

$$ROS = \frac{EAT}{TRŽBY} . \quad (1.10)$$

Rentabilita nákladov

Uvedený ukazovateľ uvádza, koľko korún čistého zisku získa podnik vložením 1 koruny celkových nákladov. Čím vyšší je tento ukazovateľ, tým lepšie sú zhodnotené vložené náklady do hospodárskeho procesu a tým vyššie je percento zisku.

$$Rentabilita\ nákladov = \frac{EAT}{celkové\ náklady} . \quad (1.11)$$

2.6. Ukazovatele likvidity

Likvidita je nedeliteľnou súčasťou finančnej analýzy. V podmienkach tržnej ekonomiky nemôže fungovať podnik, ak nie je schopný uhrádzať svoje záväzky. Je teda nutné, aby disponoval s dostatočnou hotovosťou a ostatnými likvidnými aktívami, ako sú pohľadávky a zásoby. Pri konštrukcii ukazovateľov likvidity sa v čitateli nachádzajú obežné aktíva alebo ich určitá časť. Sú usporiadané práve z pohľadu likvidity (od najmenej likvidných zásob, cez pohľadávky až po peniaze). Menovateľ tvoria krátkodobé záväzky.

Celková likvidita (Current Ratio)

Pri celkovej (bežnej) likvidite sa pomeriava objem obežných aktív ako potenciálny objem peňažných prostriedkov s objemom záväzkov, ktoré sú splatné v blízkej budúcnosti. Uspokojivá hodnota tohto ukazovateľa sa pohybuje v intervale od 1,5 do 2,5.¹

$$Celková\ likvidita = \frac{OA}{KZ} . \quad (1.12)$$

¹ DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení firmy*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2006. 191 s. ISBN 80-86119-68-0.

Pohotová likvidita (Quick Ratio – Acid Test Ratio)

Eliminuje nedostatky vypovedacej schopnosti celkovej likvidity (obtiaznosť niektorých obežných aktív v krátkom čase premeniť na hotovosť a závislosť na oceňovaní zásob) tým, že z obežných aktív vylučuje záväzky. Odporúčaná hodnota ukazovateľa sa pohybuje v rozmedzí od 1.0 do 1,5.²

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{OA - \text{zásoby}}{KZ} . \quad (1.13)$$

Okamžitá likvidita (Cash Ratio)

Okamžitá likvidita je najprísnejším ukazovateľom likvidity, pretože meria schopnosť uhrádzať krátkodobé záväzky práve v tento okamih. V čitateli sa nachádzajú nie len peniaze, ale aj ich ekvivalenty (napr. krátkodobé cenné papiere, šeky a peniaze na účtoch). Optimálna hodnota tohto ukazovateľa je 0,2.³

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{pohotovú platobnú prostriedky}}{KZ} . \quad (1.14)$$

2.7. Ukazovatele finančnej stability a zadlženosti

Finančná stabilita je daná štruktúrou zdrojov financovania a možno ju hodnotiť na základe analýzy vzťahu podnikových aktív a zdrojov ich krytia. Ukazovatele finančnej stability teda charakterizujú mieru rovnováhy medzi spôsobom financovania a alokáciou finančných prostriedkov do majetku. Na základe týchto ukazovateľov sa zisťuje zadlženosť vlastného imania a základné proporcie vlastného a cudzieho kapitálu. Jedná sa teda o ukazovatele veriteľského rizika a o ukazovatele finančného rizika, ktoré sa dopĺňajú o ukazovateľ úrokového krytia.

Podiel vlastného kapitálu na aktívach (Equity Ratio)

Tento ukazovateľ umožňuje hodnotiť rôzne stránky finančnej stability a udáva, do akej miery je podnik schopný kryť svoje prostriedky vlastnými zdrojmi a ako vysoká je jeho finančná samostatnosť. Pri upevňovaní finančnej samostatnosti sa jeho hodnota zvyšuje, avšak pri príliš vysokých hodnotách môže dôjsť k poklesu výnosnosti vložených prostriedkov.

² DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení firmy*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2006. 191 s. ISBN 80-86119-68-0.

³ KISLINGEROVÁ, Eva; HNILICA, Jiří. *Finanční analýza krok za krokem*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2005. 137 s. ISBN 80-7179-321-3.

$$\text{Podiel vlastného kapitálu na aktívach} = \frac{\text{vlastný kapitál}}{\text{aktíva}}. \quad (1.15)$$

Stupeň krytia stálych aktív

V tomto prípade je pomeriavaný dlhodobý kapitál k stálym aktívam. Vychádza sa zo skutočnosti, že stále aktíva firmy (jej dlhodobý hmotný a nehmotný majetok) by mali byť kryté dlhodobými zdrojmi, teda hodnota ukazovateľa by mala byť minimálne 100 %. Čím je firma finančne stabilnejšia, tým vykazuje vyšší stupeň krytia stálych aktív.

$$\text{Stupeň krytia stálych aktív} = \frac{\text{dlhodobý kapitál}}{\text{stále aktíva}}. \quad (1.16)$$

Ukazovateľ celkovej zadlženosti

Hodnotí primeranosť zadlženosti podniku. Čím vyššia je jeho hodnota, tým vyššie je riziko veriteľov. Zadlženosť však sama o sebe nie je negatívna charakteristika podniku, pretože nie je nevyhnutné, aby podnik využíval iba vlastné zdroje.

$$\text{Celková zadlženosť} = \frac{\text{cudzí kapitál}}{\text{aktíva}}. \quad (1.17)$$

Ukazovateľ zadlženosti vlastného kapitálu (Debt/Equity Ratio)

Akceptovateľná zadlženosť vlastného kapitálu sa odvíja od fázy vývoja firmy a postoja vlastníkov k riziku. Jej hodnota by sa mala pohybovať do 100 %.

$$\text{Zadlženosť vlastného kapitálu} = \frac{\text{cudzí kapitál}}{\text{vlastný kapitál}}. \quad (1.18)$$

Majetkový koeficient (Equity Multiplier)

Tento ukazovateľ sa vyskytuje aj pod názvom „finančná páka“ (Financial Leverage). Je vhodné, ak je jeho hodnota v čase stabilná. Vyjadruje, koľko korún aktív pripadá na jednu korunu vlastného kapitálu. Podnik zvyšuje hodnotu ukazovateľa vtedy, ak zvyšuje pomer cudzích zdrojov.

$$\text{Majetkový koeficient} = \frac{\text{aktíva}}{\text{VK}}. \quad (1.19)$$

Úrokové krytie

Na základe tohto ukazovateľa sa dá posúdiť efektívny vývoj hospodárenia podniku. Ak je jeho hodnota rovná 100 %, podnik si zarobí iba na úroky a zisk je v tom prípade nulový. Ak je ukazovateľ nižší ako táto hodnota, podnik si nezarobí ani na úroky.

$$\text{Úrokové krytie} = \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}} . \quad (1.20)$$

Úrokové zaťaženie

Ukazovateľ úrokového zaťaženia vyjadruje, akú časť zisku odčerpávajú úroky. Je vždy vhodné ho porovnávať s vývojom rentability a výnosnosti vložených prostriedkov a úrokovej miery.

$$\text{Úrokové zaťaženie} = \frac{\text{nákladové úroky}}{EBIT} . \quad (1.21)$$

2.8. Ukazovatele aktivity

Ukazovatele aktivity analyzujú, ako účinne, intenzívne a rýchlo podnik využíva svoj majetok, predstavujú teda relatívnu viazanosť kapitálu v rôznych formách aktív. Prakticky sa jedná o ukazovatele typu doby obratu alebo rýchlosti obratu. V prvom prípade výsledok vyjadruje počet obrátok za rok, v druhom prípade o počtu dní potrebných na jednu obrátku. Jednotlivé indikátory pracujú s konkrétnymi časťami majetku, ktoré sú pomeriavané k tržbám, výnosom alebo k iným rozvrhovým základniám.

Obrat aktív

Ukazovateľ rýchlosti obratu celkových aktív meria intenzitu využitia celkového majetku. Je používaný najmä pre medzipodnikové porovnávanie. Čím je vyšší, tým efektívnejšie podnik využíva svoj majetok.

$$\text{Obrat aktív} = \frac{\text{tržby}}{\text{celkové aktíva}} . \quad (1.22)$$

Doba obratu aktív

Doba obratu aktív vypovedá o čase, za ktorý dôjde k obratu celkových aktív vo vzťahu k tržbám. Vhodná je čo najkratšia doba obratu. Hodnota ukazovateľa je daná obratom fixného

a pracovného kapitálu, čím je podiel fixných aktív vyšší, tým je hodnota ukazovateľa vyššia. Vplyv má aj dynamika tržieb.

$$Doba\ obratu\ aktív = \frac{celkové\ aktíva \cdot 360}{tržby} . \quad (1.23)$$

Doba obratu zásob

Uvedený indikátor nám umožňuje zhodnotiť úroveň bežného prevádzkového riadenia. Je citlivý na zmeny v dynamike výkonov a je široko používaný. Vyjadruje dobu, po ktorú je kapitál viazaný v určitej forme zásob. Je vhodnejšie v menovateli uvádzať priemerné celkové denné náklady, pretože výška zisku je vzhľadom k rýchlosti obratu zásob irelevantná.

$$Doba\ obratu\ zásob = \frac{zásoby \cdot 360}{tržby} . \quad (1.24)$$

Doba obratu pohľadávok

Ukazovateľ doby obratu pohľadávok hodnotí úroveň a stratégiu riadenia pohľadávok a udáva, za ako dlho sú priemerne platené faktúry. Je dôležitý z hľadiska plánovania peňažných tokov.

$$Doba\ obratu\ pohľadávok = \frac{pohľadávky \cdot 360}{tržby} . \quad (1.25)$$

Doba obratu záväzkov

Tento ukazovateľ je protipólom k dobe obratu pohľadávok. Vyjadruje počet dní, na ktoré dodávatelia poskytnú obchodný úver. Dôležité je však zistiť, v akej relácii sa tieto dva ukazovatele nachádzajú. Vo všeobecnosti je výhodnejšie ak doba obratu pohľadávok je nižšia ako doba obratu záväzkov.

$$Doba\ obratu\ záväzkov = \frac{záväzky \cdot 360}{tržby} . \quad (1.26)$$

2.9. Kritériá výhodnosti použitia cudzích zdrojov

Vo všeobecnosti platí, že cudzí kapitál je lacnejší ako vlastný a existujú na to hneď tri dôvody:

- z časového hľadiska je lacnejší krátkodobý kapitál, s ktorým nie je spojené také vysoké riziko ako s dlhodobým,
- náklady na cudzí kapitál (úroky) sú nižšie ako náklady na vlastný kapitál (dividendy)
- a tretím dôvodom je daňové hľadisko (zdaňovanie zisku a dividend).

Na druhej strane príliš vysoká zadlženosť prináša problémy. Určiť optimálnu finančnú štruktúru je však v praxi veľmi zložitá. Či použiť ďalší cudzí kapitál je možné zistiť pomocou nasledujúcich kritérií:

- ziskový účinok finančnej páky,
- index finančnej páky a
- úroková marža.

Ziskový účinok finančnej páky

Ide o súčin úrokovej redukcie a finančnej páky. Vyjadruje mieru, akou je rentabilita kapitálu vloženého akcionármi „zvýšená“ použitím požičaných peňazí. Možno ju vyjadriť vzťahom:

$$\text{Ziskový účinok finančnej páky} = \frac{EBT}{EBIT} \cdot \frac{A}{VK}. \quad (1.27)$$

Ak je výsledkom tohto vzťahu číslo väčšie ako 1, vyššie zapojenie úročených cudzích zdrojov bude zvyšovať rentabilitu vlastného kapitálu, ak je toto číslo menšie ako 1, ďalšie zadlžovanie bude znižovať zisk a teda aj ROE a ak by výsledok činil 1, štruktúra financovania by nemala na ROE žiaden vplyv.

Index finančnej páky

Index na báze rentabilít pred zdanením je totožný so ziskovým účinkom finančnej páky. Možno ho zistiť porovnávaním rentability celkového kapitálu (ROA pred zdanením) a rentability vlastného kapitálu (ROE). Tento index by mal byť vyšší než 1, teda rentabilita celkového kapitálu by mala byť vyššia než úroková miera za prijaté úvery.

$$\text{Index finančnej páky} = \frac{ROE \text{ (pred zdanením)}}{ROA} > 1. \quad (1.28)$$

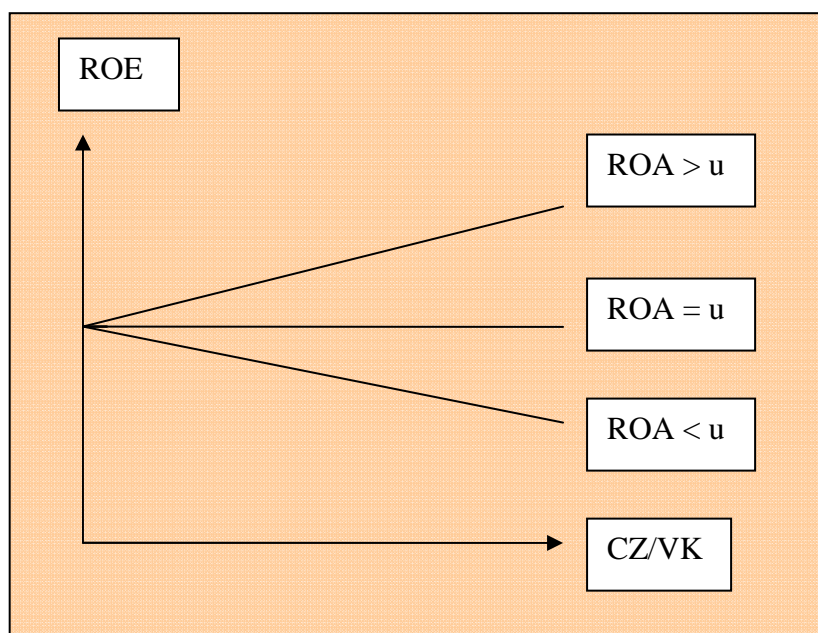
Úroková marža

Úroková marža kvantifikuje dopad zmeny prevádzkového zisku a úrokovej miery vo forme rozdielu medzi rentabilitou celkového kapitálu a priemernou úrokovou mierou platenou za použitie cudzieho kapitálu. Tento rozdiel sa volá úroková marža a je výnosom, ktorý ide v prospech akcionárov.

$$\text{Úroková marža} = ROA - u. \quad (1.29)$$

Ak je rentabilita celkového kapitálu vyššia než úroková miera, rentabilita vlastného kapitálu rastie so stúpajúcou zadlženosťou, ak sa rentabilita celkového kapitálu rovná nule, podnik je indiferentný ku skladbe zdrojov a je jedno, aké je zloženie vlastného a cudzieho kapitálu. Naopak, ak bude úroková miera za cudzí kapitál vyššia než rentabilita celkového kapitálu, zvýšený podiel cudzích zdrojov bude znižovať ROE. Graficky je možné tento vzťah zobrazit nasledovne:

Graf 2.1. Vzťah ROE a zadlženosti



Úroková miera, pomocou ktorej sa vyčísluje úroková marža, je vyjadrená v nasledujúcom vzťahu:

$$\text{Priemerná úroková miera} = \frac{\text{nákladové úroky}}{\text{úročené dlhy}}. \quad (1.30)$$

3. Charakteristika a popis spoločnosti Feron, a. s.

V nasledujúcej kapitole je popísaný profil spoločnosti Feron, a. s., jej historický vývoj, predmet podnikania a ďalšie základné údaje s ňou súvisiace. Ďalej bude analyzovaná vertikálna a horizontálna štruktúra aktív, pasív a výkazu ziskov a strát. (Kompletné analýzy sú uvedené v prílohách č. 3 až 8.)

3.1. Identifikácia spoločnosti

Obchodná firma:	Feron, a. s.
Identifikačné číslo:	26 44 01 81
Sídlo:	Hlavíčková čp. 1043/11 111 82 Praha 1
Dátum vzniku:	21. 3. 2001
Základný kapitál:	3 000 000 000 Kč

Spoločnosť je zapísaná v obchodnom registri vedenom u Mestského súdu v Prahe. Vlastníkom spoločnosti je IRG STEEL LIMITED. Tento jediný akcionár vlastní k 31. 12. 2007 300 ks akcií na meno v nominálnej hodnote 10 000 000 Kč. Ide o neregistrované akcie v listinnej podobe.

3.2. Základná charakteristika spoločnosti

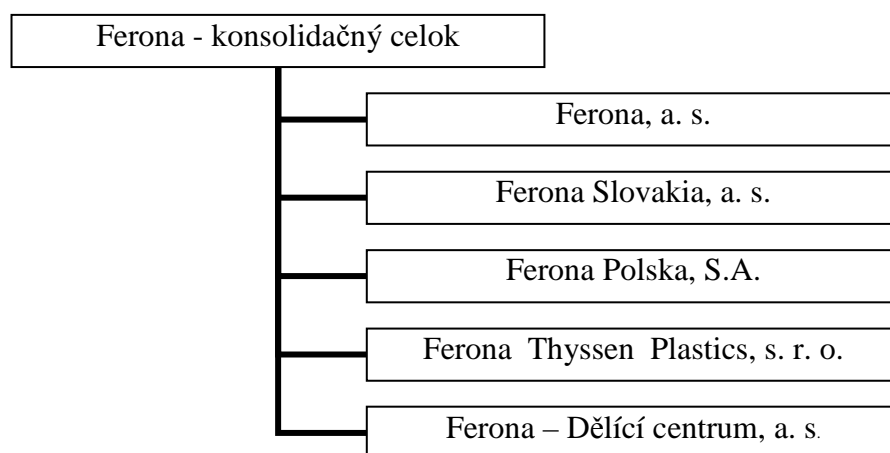
Súčasná Feron nadväzuje na činnosť svojich právnych predchodcov, ktorí sa v dobovom kontexte histórie vtedajšieho Československa po roku 1945 pod rôznymi názvami a v rôznych organizačných formách zaoberali distribúciou hutných výrobkov. Nadväzuje tak na podnikateľskú tradíciu, ktorá na území Českej republiky siaha až do roku 1829.

Ako akciová spoločnosť vznikla Feron v roku 1992 transformáciou rovnomenného štátneho podniku. V procese privatizácie v priebehu rokov 1992 až 1994 prešlo jej vlastníctvo z rúk štátu plne do súkromných rúk. V roku 2001 potom imanie Ferony prevzal jej majoritný akcionár, ktorý pokračoval v jej podnikateľskej činnosti. V roku 2004 došlo k predaji 90,12 % akcií, vlastnených fyzickými osobami, spoločnosti STEEL INVESTMENTS GROUP, a. s., a zároveň táto spoločnosť odkúpila i vlastné akcie Ferony vo výške 9,88 %, takže sa stala majiteľom všetkých akcií Ferony.

K rozhodujúcemu dňu 1. 1. 2005 sa spoločnosť STEEL INVESTMENTS GROUP, a. s., ktorej jediným akcionárom bola spoločnosť IRG Steel Limited, Londýn, ako zanikajúca zlúčila so spoločnosťou Feron, a. s., ako nástupníckou. Na základe tejto fúzie je spoločnosť vlastnená spoločnosťou IRG Steel Limited, Londýn.

Feron, a. s. je materským podnikom v skupine, do ktorej patria tieto dcérske spoločnosti a pridružené podniky:

Graf. 3.1. Podniky patriace k Ferone, a. s.



3.3. Predmet podnikania

Základným predmetom podnikania spoločnosti je skladový veľkoobchod, zameraný na nákup, skladovanie, úpravu a predaj hutných výrobkov, hutných druhovýrobkov, neželezných kovov a nadväzujúceho železiarskeho sortimentu. Obchodná činnosť Ferony je orientovaná predovšetkým na tuzemský trh. Okruh zákazníkov tvorí tisíce predovšetkým stredných a menších priemyslových, stavebných, poľnohospodárskych a obchodných firiem a živností, pre ktoré nie je efektívne nakupovať priamo od výrobcov. Medzi hlavných partnerov v oblasti nákupu v Českej Republike patria: Mittal Ostrava, Moravia Steel, Vítkovice Steel a Jäkl, na Slovensku: U. S. Steel Košice, Železiarne Podbrezová, v Poľsku: Mittal Poland, CMC Zawiercie, v Nemecku: Ekostahl, Salzgitter atď.

Spoločnosť Feron, a. s. poskytuje taktiež služby, napr. doprava, delenie tyčového materiálu, delenie valcovaných zvitkov, vypaľovanie plechov, delenie blokov, úpravy betonárskej oceli a pod.

3.4. Organizačné členenie

Akciová spoločnosť Feron, a. s. je organizačne členená na tri územne definované predajné divízie. Štvrtou divíziou je servisné centrum na priečne i pozdĺžne členenie za studena valcovaných oceľových zvitkov. Všetky štyri divízie sú do obchodného registra zapísané ako odštepne závody:

- Divízia I. so sídlom v Prahe má pobočky v Liberci a Hradci Králové a ďalšiu prevádzkareň v Českom Brode,
- Divízia II. so sídlom v Chomutove má pobočky v Plzni a Českých Budejoviciach,
- Divízia III. so sídlom v Olomouci má pobočky v Brne a Ostrave a ďalšie prevádzkarne v Jihlave a Starom Meste u Uhorského Hradišťa,
- Divízia IV. – Sted Servis Centrum sídli v Hradci Králové.

3.5. Členstvo spoločnosti Feron, a. s. v organizáciách

Spoločnosť Feron, a. s. je členom niektorých českých a medzinárodných organizácií, ktoré združujú podniky zaoberajúce sa hutníckym priemyslom alebo veľkoobchodom. V tejto podkapitole budú tieto organizácie bližšie charakterizované.

1. *Hutníctvo železa, a. s.*

Ide o oceliarsku asociáciu združujúcu podniky v Českej republike a na Slovensku. Jej členmi sú hlavné české a slovenské oceliarske podniky a podniky, ktorých činnosť s oceliarstvom bezprostredne súvisí.

2. *Česká asociácia oceľových konštrukcií*

Jej zmyslom je rozvoj oboru oceľových konštrukcií, podporuje informovanosť projektantov, architektov, inžinierov a všetky zainteresované subjekty.

3. *Združenie obchodníkov s hutníckymi materiálmi*

Organizuje účelnú spoluprácu s dodávateľskými subjektmi v obore hutníctva, hutnej druhovýroby a neželezných kovov na úseku obchodnej politiky i služieb.

4. *Asociácia odborných veľkoobchodov*

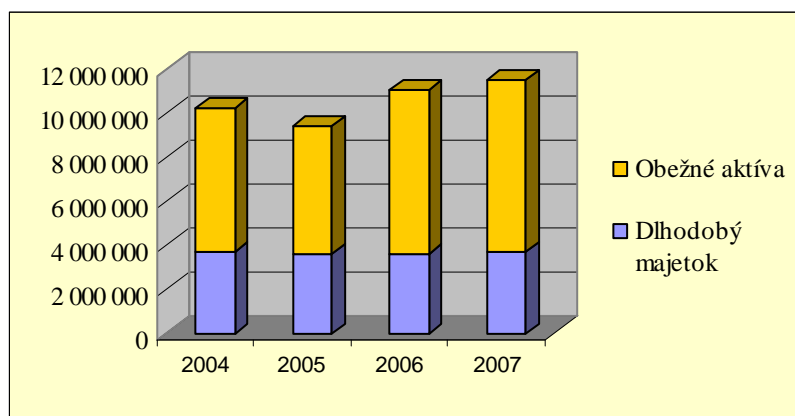
Vznikla v roku 1993 za účelom presadzovania trojstupňovej distribučnej cesty výrobca (dovozca) – odborný veľkoobchod – montážna firma (remeselník) v oboru technických zariadení.

3.6. Vertikálna a horizontálna analýza súvahy

Táto časť bakalárskej práce je zameraná na zhodnotenie štruktúry položiek súvahy spoločnosti Feron, a. s. a na vývoj týchto položiek v čase.

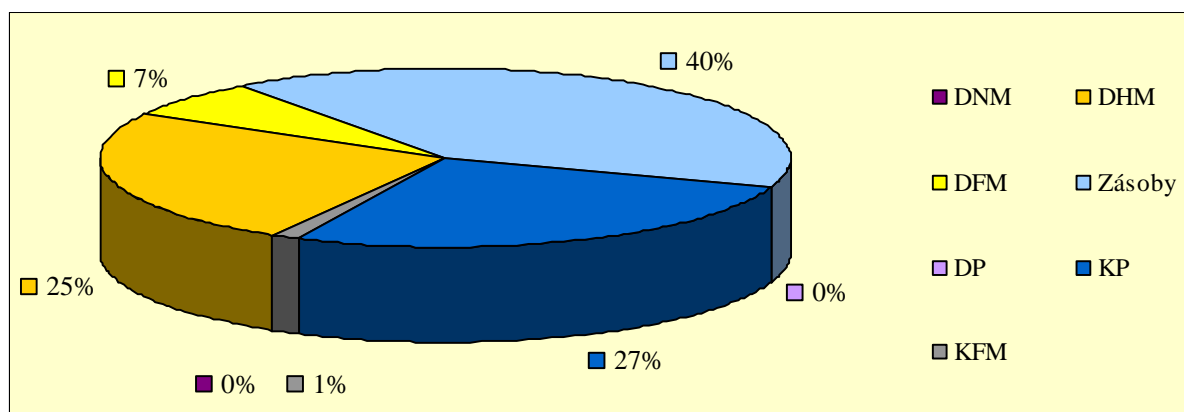
Prevažnú časť aktív tvoria obežné aktíva a to v priemere 66 percentami, čo je zobrazené v nasledujúcom grafe. Je zrejmé, že hodnota dlhodobého majetku zostáva viac-menej stabilná, a teda na zmenu celkových aktív pôsobí práve zmena obežných aktív.

Graf 3.2. Prehľad o stave dlhodobého a obežného majetku (v tis. Kč)



Približne polovicu týchto krátkodobých aktív reprezentujú zásoby, v ktorých je viazaný pomerne veľký objem peňažných prostriedkov. (V roku 2007 to bolo viac ako 4,5 miliardy korún.) Táto skutočnosť sa však odvíja od hlavného predmetu podnikania, ktorým je skladový veľkoobchod, takže väčšia hodnota zásob nie je nežiaduca. Ďalšou významnou položkou spomedzi krátkodobých aktív sú krátkodobé pohľadávky, ktoré tvoria zhruba 26 % z celkových aktív. Ide predovšetkým o pohľadávky z obchodných vzťahov. Oproti tomu, dlhodobé pohľadávky v roku 2004 tvorili iba 4 desatiny percenta aktív a v roku 2006 0,03 %. Krátkodobý finančný majetok sa v roku 2004 podieľal na aktívach 4 percentami, neskôr poklesol na viac ako 1 %. Jeho prevažnú časť tvoria peniaze na účtoch v bankách. Dlhodobé aktíva sú zastúpené v priemere 34 percentami, z toho najväčšiu časť tvoria stavby (v roku 2007 v hodnote 1 724 mil. Kč). Dlhodobý finančný majetok tvorí približne 7 % aktív a zahŕňa najmä podiely v ovládaných a riadených osobách a podiely v účtovných jednotkách. Dlhodobý nehmotný majetok reprezentuje len nepatrnú čiastku, rozumie sa ním hlavne software.

Graf 3.3. Štruktúra aktív za rok 2007



Vývoj aktív v rokoch 2004 až 2007

V roku 2005 poklesli celkové aktíva o 8,53 %, čo bolo spôsobené predovšetkým poklesom zásob a peňažných prostriedkov na účtoch. Ich absolútny pokles činí takmer 876 mil. Kč. K poklesu dlhodobého majetku došlo najmä kvôli odpisom, a to v celkovej čiastke 95 mil. Kč, čo predstavuje pokles o 2,59 %. Krátkodobý finančný majetok poklesol o 236 246 tis. Kč v dôsledku sťahovania voľných zdrojov z bežného účtu na splácanie kontokorentného úveru. Naopak, zvýšili sa však krátkodobé pohľadávky, čo ovplyvnila vyššia doba obratu pohľadávok.

V roku 2006 sa aktíva oproti roku 2005 zvýšili a to o 17,73 %, čo je za poslednú dobu najväčší nárast. Ten bol zapríčinený z veľkej miery opäť zásobami a v neposlednej rade krátkodobými pohľadávkami v dôsledku rastu cien. Dlhodobý majetok poklesol o viac ako 19 mil. Kč, čo predstavuje pol percentný relatívny pokles. Dlhodobý nehmotný majetok síce vzrástol takmer o 7 mil. Kč, avšak zníženie dlhodobého hmotného a finančného majetku ovplyvnilo celkový pokles. Obežné aktíva vzrástli o 1 702 379 tis. Kč aj napriek zníženiu dlhodobých pohľadávok (o 3,15 %) a krátkodobému finančnému majetku (o 25,07 %).

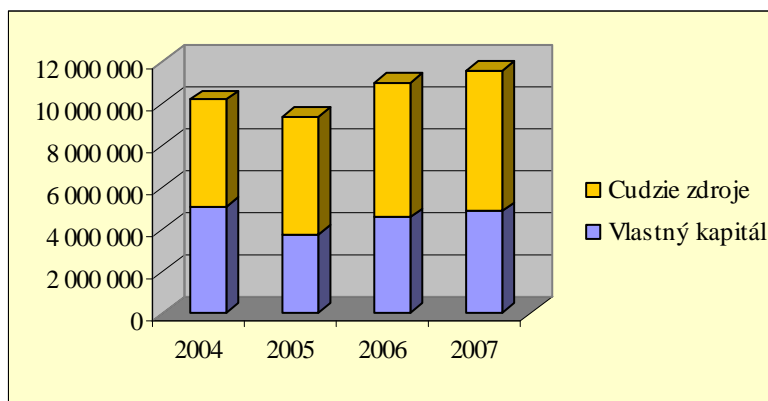
V roku 2007 došlo v dôsledku predzásobenia k nárastu aktív, avšak len o 5 % (o 562 552 tis. Kč). Hodnota dlhodobého majetku sa zvýšila o 2,24 %. Na tomto zvýšení sa prevažne podieľal dlhodobý finančný majetok (o 77 899 tis. Kč) a dlhodobý nehmotný majetok (o 3 772 tis. Kč). Hmotný majetok klesol iba o nepatrnú čiastku. Spomedzi obežných aktív bola najväčšia zmena zaznamenaná u krátkodobého finančného majetku, ktorý vzrástol o viac ako 50 % z dôvodu zvýšenia peňažných prostriedkov na účtoch v bankách. Zvýšenie bolo zapríčinené veľkými inkasami za posledné dni v danom účtovnom období.

Štruktúra a vývoj pasív v rokoch 2004 až 2007

Na zložení celkových pasív majú menšiu prevahu cudzie zdroje nad vlastnými. Predstavujú priemerne 57 %. Táto štruktúra v jednotlivých rokoch je zobrazená aj graficky.

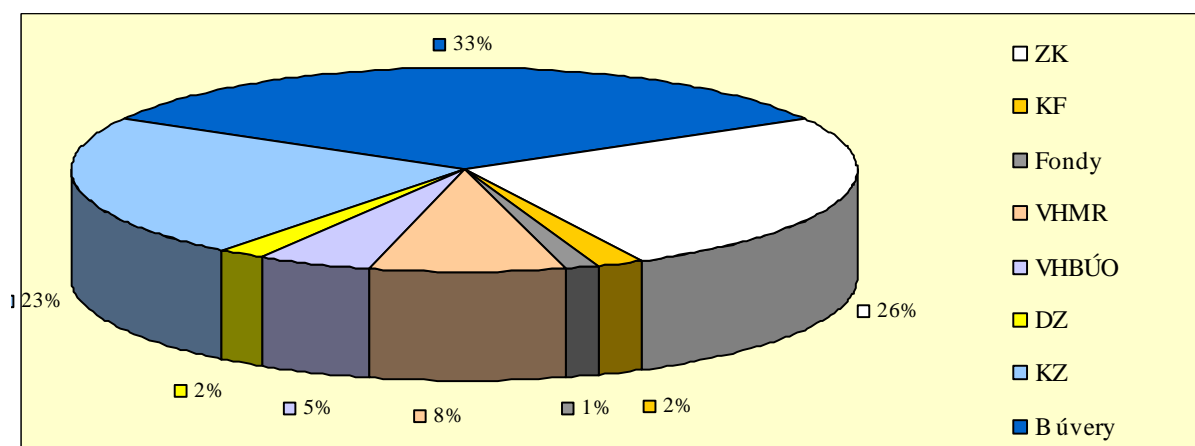
Graf 3.4. Prehľad o stave vlastného a cudzieho kapitálu za obdobie 2004 až 2007

(v tis. Kč)



Z celkových cudzích zdrojov financovania sú využívané predovšetkým krátkodobé bankové úvery. (Hodnota celkových úverov a finančných výpomocí v roku 2007 činila vyše 3,8 mld. Kč.) Nemenej významnou položkou medzi cudzími zdrojmi sú krátkodobé záväzky, najmä záväzky z obchodných vzťahov. Medzi dlhodobými záväzkami zaujíma rozhodujúce miesto odložený daňový záväzok. Medzi vlastnými zdrojmi financovania jednoznačne figuruje základný kapitál a tvorí za sledované obdobie v priemere 31 % pasív. Od roku 2005 je jeho výška 3 miliardy Kč. Kapitálové a ostatné fondy nepredstavujú príliš významnú čiastku (zhruba 3 %). Výsledok hospodárenia bežného účtovného obdobia dosahoval za sledované obdobie rôzne hodnoty, najväčšia bola v roku 2004 a predstavovala celkom 988 807 tis. Kč, čo pomerne tvorí takmer 10 % pasív. V tom istom roku spoločnosť vykazovala aj neuhradenú stratu z minulých období.

Graf 3.5. Štruktúra pasív za rok 2007



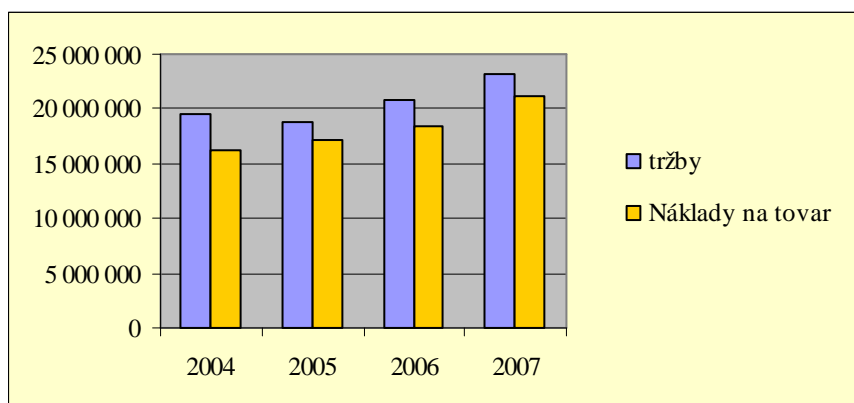
Vývoj pasív za obdobie 2004 až 2007

Začiatkom obdobia bola hodnota cudzieho a vlastného kapitálu takmer totožná. V roku 2005 došlo ku zníženiu pasív o 8,5 %. Táto zmena bola zapríčinená najmä poklesom vlastného kapitálu (o 1 389 025 tis. Kč), konkrétne základného kapitálu, ktorý bol znížený takmer o 25 % na 3 miliardy Kč. Znížil sa tiež počet akcií a zároveň zvýšila ich nominálna hodnota. Významný vplyv na pokles vlastného kapitálu má aj výsledok hospodárenia bežného účtovného obdobia, ktorý klesol až o 63 %. V nasledujúcom období sa vlastné zdroje vyvíjali pozitívne a stúpali o menšie čiastky (v roku 2006 o 23 % a v roku 2007 o 6%). Táto skutočnosť bola zapríčinená najmä rastom prostriedkov v zákonnom rezervnom fonde a výsledku hospodárenia. Zníženie rastu vlastných zdrojov v poslednom roku je príčinou poklesu výsledku hospodárenia za bežné účtovné obdobie. Cudzie zdroje mali po celé sledované obdobie stúpajúcu tendenciu aj napriek poklesu niektorých ich položiek. V roku 2005 vzrástli o 11 %, v roku 2006 o 14 % a ďalej o 4 %.

3.7. Vertikálna a horizontálna analýza výkazu ziskov a strát

Pri vertikálnej analýze výkazu ziskov a strát boli za základ (100 %) použité tržby za tovar, vlastné výrobky a služby. Tieto primárne výnosy sa za sledované obdobie pohybovali v rozmedzí od 18 838 111 tis. Kč až do 23 041 996 tis. Kč, pričom kľúčové sú tržby za tovar, ktoré zaberajú rozhodujúcu čiastku. Tržby za výrobky a služby predstavujú v priemere len 157 189 tis. Kč. Náklady na zabezpečenie tržieb za tovar činili od 84 % do takmer 91 % a vyvíjali sa so stúpajúcou tendenciou. (V roku 2007 vzrástli až o 14,5 %.) Najvyššia obchodná marža bola dosiahnutá v roku 2004 a tvorila takmer 16 % (predstavovala viac ako 3 miliardy korún) a naopak najnižšia v roku 2007 s hodnotou 8 %.

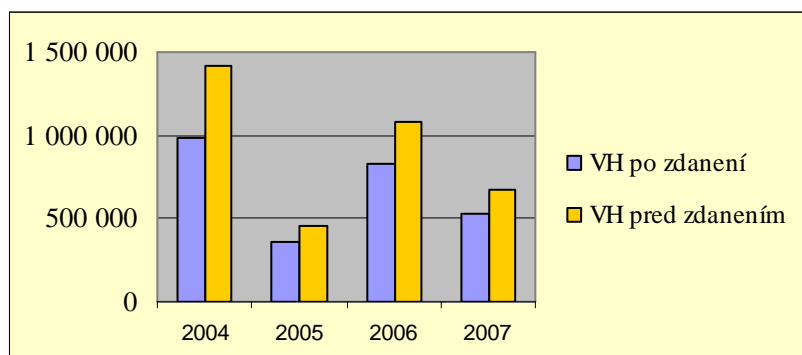
Graf 3.6. Prehľad o tržbách a nákladoch na tovar za obdobie 2004 – 2007 (v tis. Kč)



Zisk pred úrokmi a zdanením sa pohybuje od 3 do 8 % z celkových tržieb. Táto položka značí súčet výsledku hospodárenia pred zdanením a nákladových úrokov. Finančný výsledok hospodárenia je vo väčšine prípadov záporný, avšak tvorí zhruba len pol percenta tržieb, takže nie je príliš významnou položkou. Je ovplyvnený najmä značným rozdielom medzi nákladovými a výnosovými úrokmi. Spoločnosť nezaznamenala žiaden výsledok hospodárenia z mimoriadnej činnosti, a preto VH z bežnej činnosti je rovný výsledku hospodárenia za bežné účtovné obdobie. Najväčší zisk pred zdanením bol dosiahnutý v roku 2004 a činil 1 413 870 tis. Kč. K tejto skutočnosti prispela vysoká hodnota obchodnej marže. Naopak, k najnižšiemu zisku spoločnosť dospela v nasledujúcom roku a to v čiastke 461 352 tis. Kč. Dôvodom bola nízka marža a vyššie prevádzkové náklady.

Výsledok hospodárenia pred zdanením a výsledok hospodárenia za bežné účtovné obdobie v roku 2005 poklesli viac ako o polovicu, v roku 2006 vzrástli v priemere o 130 % a v roku 2007 opäť klesli zhruba o 37 %. Tento stav je zapríčinený najmä prevádzkovým výsledkom hospodárenia, ktorý sa v daných rokoch vyvíjal rovnakým smerom. Naopak, výsledok hospodárenia z finančnej činnosti nemá na celkový výsledok výrazný vplyv. V konečnom dôsledku je teda zisk závislý od obchodnej marže, ktorá v sledovanom období udávala jeho trend.

Graf 3.7. Vývoj zisku spoločnosti Feronia, a. s. (v tis. Kč)



4. Zhodnotenie analýzy ukazovateľov rentability

V poslednej kapitole je zhodnotená celková výnosnosť spoločnosti Feron, a. s. prostredníctvom základných ukazovateľov rentability (ROA, ROE, ROCE a ROS). Zároveň je uskutočnený pyramídový rozklad ukazovateľa rentability vlastného kapitálu na tri stupne a analýza odchýlok na jednotlivých stupňoch. Zistené výsledky budú tiež porovnávané s hodnotami dosahovanými v danom odvetví.

4.1. Vývoj ukazovateľov rentability za roky 2004 – 2005

Pre zhodnotenie rentability aktív, vlastného kapitálu, dlhodobých zdrojov a tržieb boli použité údaje zo súvahy a výkazu ziskov a strát. Pre názornosť sú tieto vstupné dáta uvedené v nasledujúcej tabuľke. Ukazovatele sú počítané za obdobie od roku 2004 do roku 2007. (Ich výpočet je uvedený v prílohe č. 10.)

Tab. 4.1. Vstupné dáta (v tis. Kč)

Položka	Rok			
	2004	2005	2006	2007
Aktíva	10 264 496	9 388 540	11 052 749	11 615 301
Vlastný kapitál	5 107 444	3 718 419	4 572 453	4 850 226
Dlhodobé zdroje	5 393 985	4 516 430	6 848 400	7 089 357
Tržby	19 456 747	18 383 111	20 832 164	23 226 898
EAT	988 807	363 721	822 432	533 090
EBIT	1 490 943	601 074	1 196 520	819 264

Hodnoty jednotlivých ukazovateľov spoločnosti Feron, a. s. vyjadrené v percentách sú obsahom nasledujúcej tabuľky.

Tab. 4.2. Ukazovatele rentability

Položka	Odkaz na vzorec	Rok			
		2004	2005	2006	2007
ROE	(1.7)	19%	10%	18%	11%
ROA	(1.6)	15%	6%	11%	7%
ROCE	(1.8)	28%	13%	17%	12%
ROS (EAT/T)	(1.9)	5%	2%	4%	2%
ROS (EBIT/T)	(1.10)	8%	3%	6%	4%

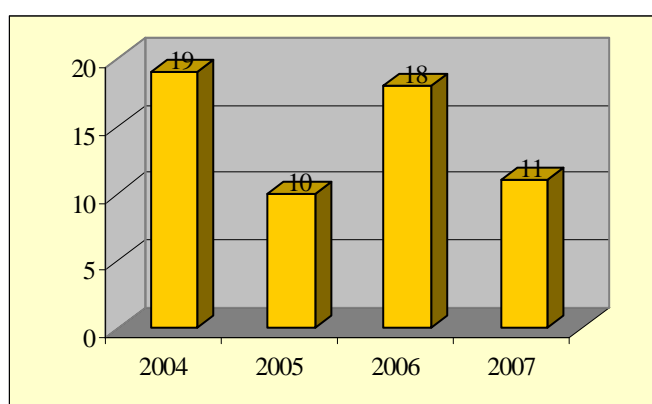
Ako z uvedenej tabuľky vyplýva, spoločnosť dosahuje najvyššiu výnosnosť v oblasti dlhodobých zdrojov a vlastného kapitálu. Celkové aktíva sú už zhodnocované o niečo menej

a najnižšiu rentabilitu majú tržby. U všetkých foriem rentability nastáva v roku 2005 prudký pokles oproti roku 2004 a o niečo miernejší aj v roku 2007. Podrobnejšie budú tieto javy skúmané v nasledujúcej časti.

Vývoj rentability vlastného kapitálu (ROE)

Rentabilita vlastného kapitálu vyjadruje, aká časť zisku pripadá na korunu vlastného kapitálu. V prípade spoločnosti Feron, a. s. je zhodnotenie vlastného kapitálu pomerne vysoké. Konkrétne hodnoty ukazovateľa sú zobrazené graficky.

Graf 4.1. Vývoj ROE



Prudký pokles tohto ukazovateľa v roku 2005 bol zapríčinený poklesom čistého zisku a ako už bolo uvedené v horizontálnej analýze, dôvodom bola nižšia obchodná marža. Tento ukazovateľ poklesol aj napriek zníženiu vlastného kapitálu o 27 %. Rentabilita vlastného kapitálu dosahovala najvyššiu úroveň v roku 2004 (19 %) a 2006 (18 %). V roku 2007 výnosnosť vlastných zdrojov poklesla na úroveň 11 %, čo bolo spôsobené vplyvom oboch činiteľov. Vlastné zdroje stúpili o 6 % a zisk po zdanení sa naopak znížil takmer o 290 mil. Kč.

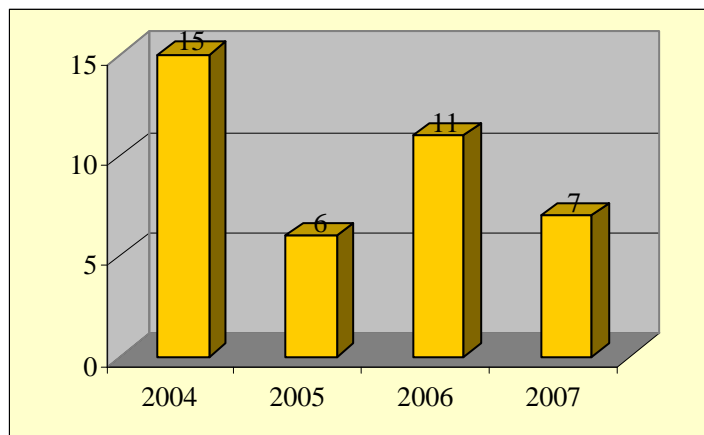
Vývoj rentability aktív (ROA)

Rentabilita aktív predstavuje mieru zhodnotenia vložených prostriedkov (vlastných aj cudzích).

Najvyššia hodnota ROA bola dosiahnutá v roku 2004 vo výške 15 %. Znamená to, že na 1 korunu vloženého kapitálu pripadá 15 halierov zisku. V nasledujúcom účtovnom období spoločnosť opäť zaznamenala pokles (o 9 percentných bodov), čo bolo následkom poklesu

zisku pred úrokmi a zdanením. V roku 2006 došlo opäť k zlepšeniu výnosnosti aj napriek zvýšeniu hodnoty aktív. Z týchto 11 % rentabilita v ďalšom roku poklesla v dôsledku nižšieho zisku a vyššej hodnoty aktív.

Graf 4.2. Vývoj ROA

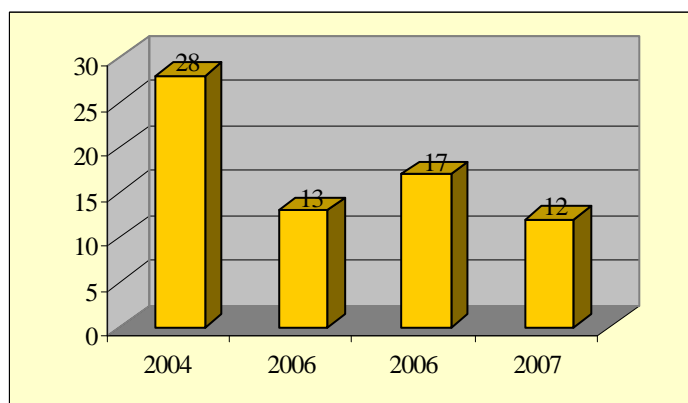


Rentabilita aktív sa nachádza pod úrovňou rentability vlastných zdrojov, z čoho vyplýva nižšia výnosnosť cudzích zdrojov oproti zdrojom vlastným. To znamená, že kapitál, ktorý vložia akcionári je zhodnotený vo väčšej miere ako kapitál pochádzajúci od veriteľov. Tento jav je, samozrejme, žiaduci, pretože akcionári svojimi investíciami podstupujú vyššie riziko ako veritelia.

Vývoj rentability dlhodobého kapitálu (ROCE)

Rentabilita dlhodobého kapitálu dosahuje najvyššie hodnoty popri ostatných formách výnosnosti. Výnimkou je rok 2006, kedy rentabilita vlastných zdrojov prevyšuje tento ukazovateľ o 1 percentný bod (dosahuje 18 %).

Graf 4.3. Vývoj ROCE

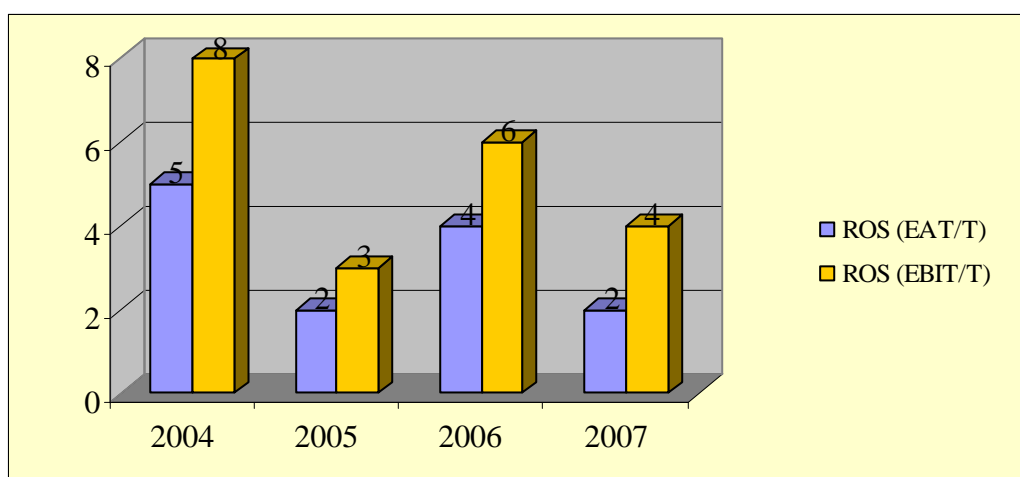


V spoločnosti Feron, a. s. je dosiahnutý najvyšší efekt z dlhodobých investícií v roku 2004, ktorý činí 28 %. To znamená, že na 1 korunu vloženého vlastného a cudzieho dlhodobého kapitálu pripadá 28 halierov zisku. Táto skutočnosť je zapríčinená najmä vysokým ziskom pred úrokmi a zdanením, ktorý tvoril takmer 1,5 miliardy korún. V nasledujúcom účtovnom období však jeho hodnota prudko poklesla na 0,6 miliardy Kč a tak isto aj objem dlhodobých zdrojov. Ukazovateľ ROCE sa následne znížil na 13 %. V roku 2007 EBIT činil 0,82 mld. Kč, avšak dlhodobé zdroje sa prudko zvýšili, výsledkom čoho je nízka úroveň ROCE (12 %).

Vývoj rentability tržieb (ROS)

V tomto prípade budú skúmané až dva ukazovatele: prevádzkové a čisté ziskové rozpätie, ktoré sa odlišujú vo forme zisku z ktorého sú počítané.

Graf 4.4. Vývoj ROS



Rentabilita tržieb alebo stupeň ziskovosti udáva, aké množstvo zisku prinesie jedna koruna tržieb. V prípade čistého ziskového rozpätia je to najnižšie zhodnotenie spomedzi spomínaných druhov výnosnosti. Najvyššie hodnoty boli dosiahnuté v roku 2004 vďaka vysokému čistému zisku, ktorý činil takmer miliardu korún. Prevádzkové ziskové rozpätie sa pohybuje vo vyšších hodnotách. Je to zapríčinené tým, že na výpočet sa používa EBIT, v ktorom nie sú zahrnuté nákladové úroky. Tento ukazovateľ sa pohybuje od 3 do 8 %.

4.2. Pyramídový rozklad ukazovateľa ROE

V tejto podkapitole bude uskutočnený pyramídový rozklad ukazovateľa rentability vlastného kapitálu za obdobie od roku 2004 do 2007. Taktiež budú analyzované vplyvy zmien

čiasťkových ukazovateľov na ukazovateľ súhrnný. Rozklad je vyjadrený multiplikatívnou väzbou a bude preňho použitá metóda postupných zmien a logaritmická metóda.

Výhodou metódy postupných zmien je jednoduchosť výpočtu a celková zmena predstavuje súčet čiasťkových ukazovateľov. Záleží však na poradí vysvetľujúcich ukazovateľov. Pri výpočtu sa postupuje podľa nasledujúceho vzorca:

$$\begin{aligned}\Delta x_{ai} &= \Delta a_i \cdot a_{20} \cdot a_{30} \cdot \dots \cdot a_{n0}, \\ \Delta x_{a2} &= a_{11} \cdot \Delta a_2 \cdot a_{30} \cdot \dots \cdot a_{n0}, \\ \Delta x_{a3} &= a_{11} \cdot a_{21} \cdot \Delta a_3 \cdot \dots \cdot a_{n0},\end{aligned}\tag{3.1}$$

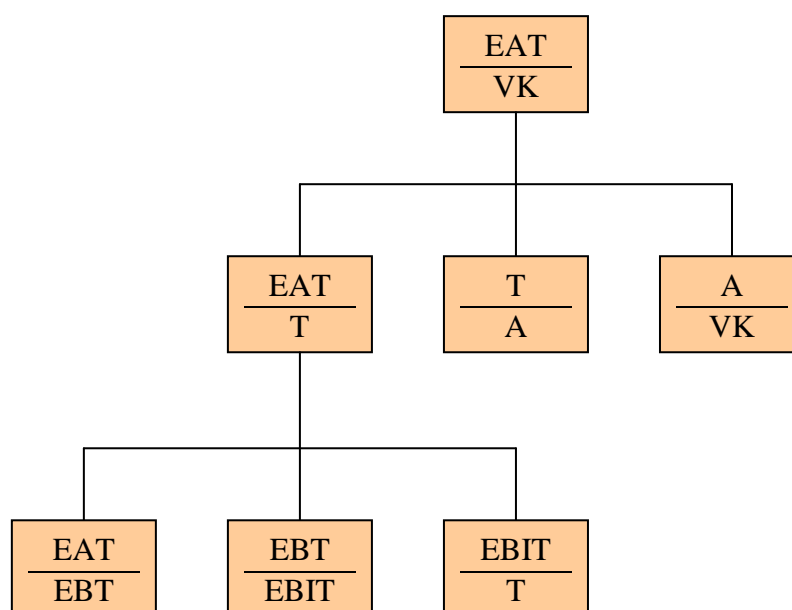
kde Δx_{ai} znamená vplyv čiasťkového ukazovateľa na zmenu súhrnného ukazovateľa, Δa_i predstavuje absolútnu zmenu čiasťkového ukazovateľa, a_{i0} je hodnota čiasťkového ukazovateľa v minulom období a a_{i1} je hodnota čiasťkového ukazovateľa v bežnom období.

Výhodou logaritmickej metódy je nezávislosť na poradí vysvetľujúcich ukazovateľov, avšak ak je index zmeny záporné číslo, metóda sa nedá použiť. Ďalej sa postupuje podľa vzťahu:

$$\Delta x_{ai} = \frac{\ln I_{ai}}{\ln I_x} \cdot \Delta y_x\tag{3.2}$$

Indexy predstavujú podiel ukazovateľa v bežnom období k obdobiu minulému, Δy_x znamená relatívna alebo absolútna zmena súhrnného ukazovateľa, Δx_{ai} je vplyv zmeny čiasťkového ukazovateľa na celkový.

U prvého stupňa rozkladu bude použitá metóda postupných zmien a u druhého logaritmická metóda. Prvá úroveň rozkladu zahŕňa ziskovosť tržieb (EAT/T), obrátku aktív (T/A) a finančnú páku (A/VK). Na druhom stupni bude rozkladaná ziskovosť tržieb na daňovú redukciu (EAT/EBT), úrokovú redukciu (EBT/EBIT) a prevádzkovú ziskovosť tržieb (EBIT/T). Vzťahy medzi týmito ukazovateľmi sú obsiahnuté v nasledujúcom grafe.

Graf 4.5. Schéma pyramídového rozkladu ROE

V nasledujúcej tabuľke sú vstupné údaje spoločnosti Feron, a. s., ktoré budú použité pri pyramídovom rozklade. Tieto dáta sú stanovené za roky 2004 – 2007. Zdrojom týchto dát sú výkazy ziskov a strát a súvahy za príslušné obdobia. Položka „tržby“ zahŕňa tržby za predaj tovaru, výrobkov a služieb.

Tab. 4.3. Vstupné údaje (v tis. Kč)

Položka	2004	2005	2006	2007
tržby	19 456 747	18 383 111	20 832 164	23 226 898
Aktíva	10 264 496	9 388 540	11 052 749	11 615 301
Vlastný kapitál	5 107 444	3 718 419	4 572 453	4 850 226
EAT	988 807	363 721	822 432	533 090
EBT	1 413 870	461 352	1 081 956	667 340
EBIT	1 490 943	601 074	1 196 520	819 264

1. stupeň rozkladu ROE metódou postupných zmien za obdobie 2004 - 2007

Aby mohol byť uskutočnený rozklad rentability vlastného kapitálu, je nevyhnutné najskôr vyčísliť čiastkové ukazovatele, ktoré majú na ROE vplyv. Tieto ukazovatele tvoria obsah nasledujúcej tabuľky.

Tab. 4.4. Prehľad čiastkových ukazovateľov a ROE

Rok	EAT/T	T/A	A/VK	ROE
2004	0,05	1,90	2,01	0,19
2005	0,02	1,96	2,52	0,10
2006	0,04	1,88	2,42	0,18
2007	0,02	2,00	2,39	0,11

Ďalej je uvedená tabuľka s hodnotami, ktoré predstavujú vplyv zmeny čiastkového ukazovateľa na súhrnný a poradie ich významu. (Detailný postup výpočtu je uvedený v prílohe č. 10.

Tab. 4.5. Prvý stupeň rozkladu ROE

Rok	EAT/T		T/A		A/VK	
	vplyv	poradie	vplyv	poradie	vplyv	poradie
2004/2005	-0,118	1. záporný	0,002	3. kladný	0,020	2. kladný
2005/2006	0,097	1. kladný	-0,007	3. záporný	-0,008	2. záporný
2006/2007	-0,075	1. záporný	0,006	2. kladný	-0,001	3. záporný

V počiatočnom skúmanom období 2004 – 2005 došlo ku zníženiu rentability vlastného kapitálu takmer o 10 percentných bodov. Ukazovateľ teda poklesol z 19,4 % na 9,8 %. V nasledujúcom období bol zaznamenaný, takmer dvojnásobný nárast, čiže ROE sa nachádzalo na úrovni 18 % a napokon došlo opäť k poklesu z 18 na 11 %. Došlo teda k zníženiu o 7 percentných bodov.

Vo všetkých skúmaných obdobiach bolo poradie významu čiastkových ukazovateľov viac-menej rovnaké. Či už došlo ku zvýšeniu alebo zníženiu ROE, v každom prípade je táto zmena najviac ovplyvňovaná ziskovosťou tržieb. Oproti vplyvu tohto ukazovateľa sú vplyvy ostatných takmer zanedbateľné. (Významom druhá v poradí bola finančná páka a posledným ukazovateľom bol obrat aktív.)

V prvom období, keď došlo ku zníženiu rentability, obrat aktív a finančná páka pôsobili kladne, teda na jej zvyšovanie, ale keďže ich zmena bola len nepatrná, v konečnom dôsledku ROE pokleslo. Naopak, v ďalšom období obrat aktív a finančná páka poklesli, avšak vplyvom kladnej zmeny ziskovosti tržieb ROA stúplo. V poslednom období nastala zmena a ukazovatele finančnej páky a obratu aktív si zamenili poradie, pričom obrat aktív ako jediný činiteľ pôsobil kladne. Celková rentabilita vlastného kapitálu však poklesla.

Z výsledkov prvého stupňa rozkladu vyplýva, že najvýznamnejším ukazovateľom je ziskovosť tržieb. Preto v nasledujúcom kroku bude venovaná pozornosť ďalšiemu rozkladu tohto čiastkového ukazovateľa.

2. stupeň rozkladu ROE logaritmicou metódou za obdobie 2004 - 2007

Tak ako pri prvom stupni, aj tu je potrebné najskôr vyčísliť čiastkové ukazovatele, ktoré ovplyvňujú ziskovosť tržieb. V tabuľke sú teda uvedené hodnoty daňovej redukcie, úrokovej redukcie a prevádzkovej ziskovosti tržieb.

Tab. 4.6. Prehľad čiastkových ukazovateľov a EAT/T

Rok	EAT/EBT	EBT/EBIT	EBIT/T	EAT/T
2004	0,70	0,95	0,08	0,05
2005	0,79	0,77	0,03	0,02
2006	0,76	0,90	0,06	0,04
2007	0,80	0,81	0,02	0,02

Z daných hodnôt boli opäť vyčíslené vplyvy na zmeny ziskovosti tržieb v absolútnom, ako aj v relatívnom vyjadrení. (Postup výpočtu je uvedený v prílohe č. 10.)

Tab. 4.7. Druhý stupeň rozkladu ROE

Rok	EAT/EBT			EBT/EBIT			EBIT/T		
	Δ abs.	Δ rel.	poradie	Δ abs.	Δ rel.	poradie	Δ abs.	Δ rel.	poradie
2004/2005	0,004	8%	3.kladné	-0,007	-13%	2.záporné	-0,027	-54%	1.záporné
2005/2006	-0,001	-5%	3.záporné	0,005	24%	2.kladné	0,016	81%	1. kladné
2006/2007	0,002	4%	3. kladné	-0,003	-8%	2. záporné	-0,015	-38%	1. záporné

V období 2004 - 2006 ziskovosť tržieb striedavo klesala a stúpala (podobne ako ROE). V prvom období poklesla až o 3 percentné body, teda z 5 na 2 %, v nasledujúcom roku stúpala na 4 % a nakoniec poklesla iba na 2 %. Vývoj týchto hodnôt bol ovplyvňovaný najmä prevádzkovou ziskovosťou tržieb, ktorá udávala aj smer vývoja, ďalej úrokovou redukciou a najmenší vplyv bol zaznamenaný u daňovej redukcii, ktorá v každom roku pôsobila protichodne.

Z analýzy druhého stupňa rozkladu ROE je zrejmé, že prostredníctvom ziskovosti tržieb má na rentabilitu vlastného kapitálu najväčší vplyv prevádzková ziskovosť tržieb. To znamená, že na zvyšovanie ROE je potrebné zabezpečiť čo najvyšší zisk (EBIT) pri danej úrovni tržieb.

4.3. Ziskový účinok finančnej páky

V tejto časti bude skúmaný ziskový účinok finančnej páky, teda súčin majetkového koeficientu a úrokovej redukcie, aby sa ukázalo, aký vplyv na rentabilitu by malo ďalšie zvyšovanie zadlženosti.

Tab. 4.8. Prehľad výsledkov ziskového účinku finančnej páky za obdobie 2004 – 2007

Položka	2004	2005	2006	2007
EBT/EBIT	0,95	0,77	0,90	0,81
A/VK	2,01	2,52	2,42	2,39
ZÚ FP	1,91	1,94	2,19	1,95

Z tabuľky je zrejmé, že majetkový koeficient spoločnosti Feron, a.s. počas sledovaného obdobia vykazuje približne rovnaké hodnoty. Je teda stabilný a vypovedá o optimálnej finančnej štruktúre v podniku. Ak dôjde k zvyšovaniu pomeru cudzích zdrojov, hodnota finančnej páky sa zvyšuje. Tento jav nastal v roku 2005, kedy sa finančná páka zvýšila z úrovne 2 na 2,5 dôsledkom zvyšovania dlhodobých záväzkov a zníženia základného kapitálu.

Ziskový účinok finančnej páky sa pohybuje v rozmedzí od 1,9 do 2,2 a jasne signalizuje možnosť zvyšovania rentability prostredníctvom zapojenia ďalších cudzích zdrojov financovania alebo naopak, znižovaním hodnoty vlastného kapitálu až do takého bodu zadlženia, kedy nákladové úroky začnú znižovať zisk.

4.4. Index finančnej páky

Pre porovnanie bude uvedený ďalej aj index finančnej páky, ktorý sa rovná jej ziskovému účinku. Tento index je v každom roku vyšší než jeden, to znamená, že rentabilita celkového kapitálu je vyššia než úroková miera z úverov. V tomto prípade teda cudzí kapitál vynáša viac, než bolo zaň zaplatené a je vhodné jeho prípadné zvyšovanie. Index finančnej páky je tvorený podielom ROE a ROA, avšak pre výpočet rentability vlastného kapitálu sa používa zisk pred zdanením.

Tab. 4.9. Index finančnej páky

Položka	Odkaz na vzorec	2004	2005	2006	2007
ROE pred zdanením	(1.7)	0,28	0,12	0,24	0,14
ROA	(1.5)	0,15	0,06	0,11	0,07
Index finančnej páky	(1.28)	1,91	1,94	2,19	1,95

Táto metóda opäť potvrdila možnosť zvyšovania zadlženosti za účelom zvýšenia rentability.

4.5. Úroková marža

Možnosť zapojenia ďalších cudzích zdrojov je možné stanoviť aj pomocou úrokovej marže. Je to miera, ktorou použitie cudzieho kapitálu prispieva ku zhodnoteniu kapitálu vlastného.

Na výpočet úrokovej marže je nevyhnutné poznať priemernú úrokovú mieru z úverov, ktoré podnik spláca. Pre tieto účely je možné ju vyjadriť ako podiel nákladových úrokov a úročených dlhov spoločnosti za jednotlivé roky. Do výpočtu boli zahrnuté krátkodobé aj dlhodobé úvery, aby zodpovedali celkovým vynaloženým nákladovým úrokom.

Tab. 4.10. Priemerná úroková miera

Položka	2004	2005	2006	2007
Nákladové úroky (v tis. Kč)	77 073	139 722	114 564	151 924
Úročené dlhy (v tis. Kč)	2 784 588	2 562 484	3 130 155	3 845 183
Priemerná úroková miera	2,77%	5,45%	3,66%	3,95%

Úrokovú maržu je možné vyčísliť po odčítaní priemernej úrokovej miery od rentability aktív. Ako už bolo spomenuté v 2. kapitole, jej kladná hodnota naznačuje, že pri zvýšení zadlženosti stúpa aj rentabilita. V prípade spoločnosti Feron, a. s. je úroková marža kladná vo všetkých rokoch, a preto sa odporúča aj na základe tejto metódy zvyšovať cudzí kapitál.

Tab. 4.11. Úroková marža

Položka	Odkaz na vzorec	2004	2005	2006	2007
ROA	(1.5)	14,53%	6,40%	10,83%	7,05%
Úroková miera	(1.30)	2,77%	5,45%	3,66%	3,95%
Úroková marža	(1.29)	11,76%	0,95%	7,17%	3,10%

Z podstaty úrokovej marže logicky vyplýva, že ak je výnosnosť celkového kapitálu vyššia, než pevný zmluvný úrok za cudzí kapitál, pripadá vyzískaný vyšší výnos z cudzieho kapitálu, kapitálu vlastnému. Preto je trend úrokovej marže a rentability vlastného kapitálu zhodný. (V roku 2005 a 2007 je zaznamenaný pokles.)

4.6. Porovnanie spoločnosti Feron, a. s. s odvetvím

Aby bola interpretácia výsledkov finančnej analýzy komplexnejšia, je potrebné, aby boli tieto výsledky porovnané s výsledkami celého odvetvia, v ktorom daná spoločnosť pôsobí. V nasledujúcej podkapitole bude teda venovaná pozornosť porovnávaniu a rozdielom medzi hodnotami dosahovanými Feronou, a. s. a hutníckym priemyslom.

Ukazovateľ ROE má význam najmä pri porovnávaní s bezrizikovou sadzbou. Ak túto sadzbu preyšuje, je jasným signálom budúceho možného výnosu z vlastného kapitálu pre akcionárov. V nasledujúcej tabuľke sú uvedené hodnoty tejto sadzby a takisto hodnoty ROE za celé hutnícke odvetvie.

Tab. 4.12. Vývoj ROE hutníctva a bezrizikovej sadzby

Položka	2004	2005	2006	2007
ROE (Feron, a. s.)	19%	10%	18%	11%
ROE (hutníctvo)	20%	16%	17%	21%
Bezriziková sadzba	4,80% ⁴	3,50% ⁵	3,80% ⁶	4,30% ⁷

Bezriziková sadzba v tomto období sa pohybuje od 3,53 do 4,8 %, čo je zjavne pod úrovňou ROE spoločnosti Feron, a. s., a teda riziko akcionárov tohto podniku je kompenzované vyššou výnosnosťou. Z tohto pohľadu je ROE hodnotené kladne, pretože spĺňa tento základný predpoklad. (Ak by hodnota ROE nepresahovala bezrizikovú sadzbu, nemalo by význam do daného podniku investovať.) Ďalej možno konštatovať, že rentabilita vlastného kapitálu hutníckeho odvetvia preyšuje ROE spoločnosti Feron, a. s. s výnimkou roku 2006. Tieto dve veličiny si zachovali rovnaký smer vývoja, okrem roku 2007, kedy ROE hutníctva stúpila, avšak ROE spoločnosti Feron, a. s. prudko poklesla v dôsledku zníženia zisku a zvýšenia vlastného kapitálu.

Tab. 4.13. Vývoj ROA hutníctva

Položka	2004	2005	2006	2007
ROA (Feron, a. s.)	15%	6%	11%	7%
ROA (hutníctvo)	16%	13%	14%	18%

Aj v prípade rentability aktív sú výsledky u spoločnosti Feron, a. s. pod priemerom hutníckeho odvetvia. Trend vývoja zostal rovnaký: v roku 2005 došlo v oboch prípadoch

⁴ <http://www.mpo.cz/dokument2934.html>> [cit. 2009-04-21].

⁵ <http://www.mpo.cz/dokument9159.html>> [cit. 2009-04-21].

⁶ <http://www.mpo.cz/dokument19696.html>> [cit. 2009-04-21].

⁷ <http://www.mpo.cz/dokument43538.html>> [cit. 2009-04-21].

k poklesu, v nasledujúcom období sa situácia zlepšila a v roku 2007 bol zaznamenaný opäť rozpor medzi vývojom ROA Ferony, a. s. a hutníctva. Zníženie rentability aktív nastalo z dôvodu nižšieho zisku a zároveň rozšírenia aktív.

Tab. 4. 14. Vývoj ROS hutníctva

Položka	2004	2005	2006	2007
ROS (Feron, a. s.)	8%	3%	6%	4%
ROS (hutníctvo)	9%	8%	9%	14%

V prípade porovnávania ROS je rentabilitou tržieb myslená prevádzková rentabilita, ktorá je daná podielom zisku pred úrokmi a daňami a tržieb. Ako z tabuľky vyplýva, aj v tejto oblasti sú výsledky podobné ako u predchádzajúcich ukazovateľov. Celkovo, vo všetkých prípadoch možno konštatovať, že zníženie zisku súvisí so zníženou obchodnou maržou (teda rozdielom medzi tržbami z predaja tovaru a nákladmi na predaný tovar). V súvislosti s maržou treba poukázať na konštantne rastúce náklady na predaj tovaru v rokoch 2004 až 2006 (zhruba o 1 miliardu), pričom v roku 2007 vzrástli približne až o 3 miliardy korún. V druhej polovici roku 2007 bol trh s hutníckymi výrobkami presýtený a došlo tak ku zníženiu cien. Zároveň v tomto období klesol dopyt po danom tovare.

4.7. Zhodnotenie výsledkov finančnej analýzy

Hodnotenie výsledkov rentability spoločnosti Feron, a. s. vychádza z finančných výkazov za obdobie 2004 – 2007. Bola použitá aj metóda horizontálnej a vertikálnej analýzy, ktorá umožňuje sledovať položky súvahy a výkazu zisku a strát v čase a ich štruktúru. Potom nasledoval hlbší rozbor ukazovateľov rentability, ktoré predstavujú pomery rôznych foriem zisku na určitom základe (vlastný kapitál, aktíva a pod.). Pre zistenie príčin výsledku ROE bol uskutočnený jeho pyramídový rozklad metódou logaritmickou a metódou postupných zmien a nakoniec bola vyčíslená hodnota finančnej páky. Pre lepšie zhodnotenie výsledkov boli niektoré ukazovatele porovnané s výsledkami za celé hutnícke odvetvie.

Celkovo možno hodnotiť túto firmu ako finančne zdravú a stabilnú, čoho dôkazom sú uspokojivé výsledky pomerových ukazovateľov, a to aj napriek tomu, že vo väčšine prípadov sú pod priemerom výsledkov za celkový hutnícky priemysel. (Je nevyhnutné podotknúť, že Feron, a. s. sa zaoberá predovšetkým predajom tovaru. Vlastné výrobky a služby produkuje už v menšom rozsahu, čo treba brať do úvahy pri porovnávaní s hutníckym odvetvím.) Základným predpokladom u výsledkov ROE je prevýšenie bezrizikovej sadzby, čo je v tomto

prípade splnené. Najlepšie výsledky boli dosiahnuté v roku 2004 a 2006 najmä vďaka vysokému čistému zisku, tržbám a obchodnej marži. Práve zisk je z hľadiska rentability najdôležitejším faktorom a od neho sa odvíjajú hodnoty ROE, ROA, ROCE a ROS. Tieto ukazovatele sa v prvých troch sledovaných rokoch vyvíjali v súlade s trendom odvetvia, avšak v roku 2007 na rozdiel od hutníctva poklesli. Dôvodom sú vysoké náklady na predaný tovar a nim neúmerne tržby, teda nízka obchodná marža.

Z Du Pontovho rozkladu ROE možno usúdiť, že najväčší vplyv na hodnotu tohto ukazovateľa má jednoznačne rentabilita tržieb, od ktorej závisí celý jeho priebeh. Rentabilita tržieb ďalej závisí od prevádzkovej rentability tržieb, čo bolo zistené na druhom stupni rozkladu. Teda pozornosť by mala byť zameraná najmä na zvyšovanie tržieb a obchodnej marže. Z pyramídového rozkladu bolo ďalej zistené, že zvýšenie finančnej páky prispievalo ku zvýšeniu ROE a naopak. Z toho vyplýva, že zapojením ďalších cudzích zdrojov do podniku by zvýšilo rentabilitu vlastného kapitálu, čo sa potvrdilo pri výpočte ziskového účinku finančnej páky, indexu finančnej páky a úrokovej marže. Za rok 2007 boli vlastné a cudzie zdroje v pomere 42:58, pričom tento rozdiel medzi zdrojmi by bolo možné ešte zvýšiť, bez toho aby bola ohrozená stabilita podniku a zároveň by stúpila hodnota ROE. Ďalej bolo zistené, že v podniku je veľká časť obežných aktív financovaná dlhodobými zdrojmi, čo na jednej strane vytvára kladný čistý pracovný kapitál, ale na druhej strane dochádza k neefektívnemu využívaniu dlhodobých zdrojov.

5. Záver

Finančná analýza je významnou oblasťou finančného riadenia podniku a má preňho veľký význam. V našej ekonomike sú zatiaľ jej nástroje a metódy využívané len v malom rozsahu, avšak záujem o ňu výrazne stúpa.

Cieľom bakalárskej práce bolo zhodnotenie rentability spoločnosti Feron, a. s., zaoberajúcou sa úpravou a predajom hutníckych výrobkov. Rentabilita bola analyzovaná v rámci obdobia 2004 – 2007 za pomoci vybraných finančných ukazovateľov. Za týmto účelom boli uskutočnené potrebné výpočty a analýzy. Táto práca bola rozdelená do troch častí: popis a metodológia finančnej analýzy, charakteristika a popis spoločnosti Feron, a. s. a zhodnotenie analýzy ukazovateľov rentability.

V prvej časti boli objasnené teoretické východiská finančnej analýzy, predovšetkým vzťahy, na základe ktorých je možno vyčíslieť pomerové ukazovatele. Druhá časť bola zameraná na oboznámenie sa s podnikom, ktorého rentabilita bola v tejto práci analyzovaná a na vertikálnu a horizontálnu analýzu.

Posledná praktická časť bola zameraná na zhodnotenie rentability prostredníctvom pomerových ukazovateľov, kde najpriaznivejšie výsledky poskytuje ukazovateľ rentability dlhodobého kapitálu. Hodnoty všetkých ukazovateľov závisia od vykazovaného zisku, ktorý v tomto sledovanom období výrazne kolísal v dôsledku zmien obchodnej marže. Okrem toho bol ukazovateľ ROE rozkladaný na dva stupne a vplyvy čiastkových činiteľov boli vyčíslené metódou postupných zmien i logaritmickou metódou. Na základe týchto výpočtov bolo zistené, že najvýznamnejší vplyv na ROE má prevádzková rentabilita tržieb, ktorej zvyšovaním môže podnik dosiahnuť aj vyššej rentability vlastného kapitálu. Niektoré z ukazovateľov boli ďalej porovnávané s hodnotami reprezentujúcimi celkové hutnícke odvetvie a na záver kapitoly bola zhodnotená finančná situácia podniku. Spoločnosť Feron, a. s. bola posúdená ako finančne zdravý podnik, ktorý v oblasti rentability vykazuje uspokojivé výsledky.

Zoznam použitej literatúry

a) knihy

- (1) CISKO, Štefan a kol. *Finančná analýza podniku*. 1. vyd. Žilina: Žilinská univerzita, 2006. 239 s. ISBN 80-8070-635-2.
- (2) DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení firmy*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2006. 191 s. ISBN 80-86119-68-0.
- (3) GRÜNWALD, Rolf; HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza a plánování podniku*. 2. vyd. Praha: Oeconomica, 2004. 194 s. ISBN 80-245-0684-X.
- (4) JANOK, Michal a kol. *Ukazovatele finančnej analýzy podniku*. 1. vyd. Bratislava: Svornosť, a. s., 2000. 110 s. ISBN 80-967295-8-6.
- (5) KISLINGEROVÁ, Eva; HNILICA, Jiří. *Finanční analýza krok za krokem*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2005. 137 s. ISBN 80-7179-321-3.
- (6) LEDNICKÝ, Václav. *Strategické řízení*. 1. vyd. Ostrava: Repronis, 2006. 154 s. ISBN 80-7329-131-2.
- (7) NĚMEC, Vladimír. *Řízení a ekonomika firmy*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 1998. 320 s. ISBN 80-7169-613-7.
- (8) VALACH, Josef a kol. *Finanční řízení podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 1999. 324 s. ISBN 80-86119-21-1.
- (9) VLACHYNSKÝ, Karol a kol. *Finančný manažment*. 1. vyd. Bratislava: Elita, 1993. 238 s. ISBN 80-85323-37-0.
- (10) ZALAI, Karol; KALAFUTOVÁ, Ľudmila; ŠNIRCOVÁ, Jana. *Finančno-ekonomická analýza podniku*. 3. vyd. Bratislava: Svornosť, 2000. 337 s. ISBN 80-88848-61-X.

b) internetové zdroje

- (1) <http://www.ferona.cz>> [cit. 2009-04-21].
- (2) <http://www.mpo.cz/dokument43538.html>> [cit. 2009-04-21].
- (3) <http://www.mpo.cz/dokument19696.html>> [cit. 2009-04-21].
- (4) <http://www.mpo.cz/dokument9159.html>> [cit. 2009-04-21].
- (5) <http://www.mpo.cz/dokument2934.html>> [cit. 2009-04-21].

Zoznam skratiek

a pod.	- a podobne
a. s.	- akciová spoločnosť
B úvery	- bankové úvery
CZ dl.	- cudzie zdroje dlhodobé
ČPK	- čistý pracovný kapitál
Daň z pr.	- daň z príjmu
DFM	- dlhodobý finančný majetok
DHM	- dlhodobý hmotný majetok
Dlh.	- dlhodobý
DNM	- dlhodobý nehmotný majetok
DP	- dlhodobé pohľadávky
DZ	- dlhodobé zdroje
EAT	- čistý zisk
EBIT	- zisk pred úrokmi a zdanením
EBT	- hrubý zisk
Fin. VH	- finančný výsledok hospodárenia
Kč	- české koruny
KF	- kapitálové fondy
KFM	- krátkodobý finančný majetok
kol.	- kolektív
KP	- krátkodobé pohľadávky
Kr.	- krátkodobý
ks	- kus
KZ	- krátkodobé záväzky
ln	- logaritmus
Napr.	- napríklad
N úroky	- nákladové úroky
OA	- obežné aktíva
ROA	- rentabilita aktív
ROCE	- rentabilita dlhodobého kapitálu
ROE	- rentabilita vlastného kapitálu

ROS	- rentabilita tržieb
SA	- stále aktíva
s. r. o.	- spoločnosť s ručením obmedzeným
t	- sadzba dane
tab.	- tabuľka
T	- tržby
tis.	- tisíc
VHBÚO	- výsledok hospodárenia bežného účtovného obdobia
VHMR	- výsledok hospodárenia minulých rokov
VK	- vlastný kapitál
V úroky	- výnosové úroky
záv.	- záväzky
ZK	- základný kapitál
ZÚ FP	- ziskový účinok finančnej páky

Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce

Prohlašuji, že

- jsem byla seznámena s tím, že na mou bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, bakalářskou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že jeden výtisk bakalářské práce bude uložen v Ústřední knihovně VŠB-TUO k prezenčnímu nahlédnutí a jeden výtisk bude uložen u vedoucího bakalářské práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o bakalářské práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, bakalářskou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne

.....
jméno a příjmení studenta

Adresa trvalého pobytu studenta:

.....

Zoznam príloh

Príloha č. 1	Súvaha spoločnosti Feron, a. s. za obdobie 2004 – 2007
Príloha č. 2	Výkaz ziskov a strát spoločnosti Feron, a. s. za obdobie 2004 – 2007
Príloha č. 3	Vertikálna analýza aktív
Príloha č. 4	Vertikálna analýza pasív
Príloha č. 5	Vertikálna analýza výkazu ziskov a strát
Príloha č. 6	Horizontálna analýza aktív
Príloha č. 7	Horizontálna analýza pasív
Príloha č. 8	Horizontálna analýza výkazu ziskov a strát
Príloha č. 9	Výpočet ukazovateľov rentability
Príloha č. 10	Rozklad ukazovateľa ROE

